

7.

Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées

- 7.1 Avis et communiqués
 - 7.2 Réglementation de l'Autorité
 - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
 - 7.4 Autres consultations
 - 7.5 Autres décisions
-

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

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 prévoiraient 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
	<p>mécanisme intelligent d'acheminement des ordres du courtier participant serait considérée comme une façon de « gérer autrement les ordres ».</p>	<p>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>
<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-paragraphes *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 convenance. 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 imparties, 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 tsstern@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> <p>(a) establish, maintain and apply appropriate standards for direct electronic access; and</p> <p>(b) assess and document whether each client meets the standards established by the participant dealer for direct electronic access.</p> <p>(2) The standards established by the participant dealer pursuant to subsection (1) must include that:</p> <p>(a) the client has appropriate resources to meet any financial obligations that may result from the use of direct electronic access by that client;</p> <p>(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;</p> <p>(c) the client has knowledge of and has the ability to comply with all applicable marketplace and regulatory requirements; and</p> <p>(d) the client has in place adequate arrangements to monitor the entry of orders through direct electronic access.</p> <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.

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par l'OCRCVM, de modifications des Règles universelles d'intégrité du marché et les Règles des courtiers membres concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers. Les modifications visent fournir un cadre réglementaire global régissant les diverses formes de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 23 janvier 2013, 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

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Serge Boisvert
 Analyste en réglementation
 Direction principale de l'encadrement des structures de marché
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4358
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4358
 Télécopieur : 514 873-7455
 Courrier électronique : serge.boisvert@lautorite.qc.ca



AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Appel à commentaires

RUIM et Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Haute direction
Institutions
Pupitre de négociation

Personnes-ressources :

Naomi Solomon
Avocate principale aux politiques, Politique de
réglementation des marchés
Téléphone : 416 646-7280
Télécopieur : 416 646-7265
Courriel : nsolomon@iroc.ca

Sherry Tabesh-Ndreka
Avocate principale aux politiques, Politique de
réglementation des membres
Téléphone : 416 943-4656
Télécopieur : 416 943-6760
Courriel : stabesh@iroc.ca

12-0315
Le 25 octobre 2012

Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Récapitulatif

Le 12 septembre 2012, le conseil d'administration de l'OCRCVM (le **Conseil**) a approuvé la publication de l'appel à commentaires portant sur :

- le projet de modification visant les RUIM concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers (le **projet de modification des RUIM**) qui introduit :
 - des exigences imposées au participant offrant l'« accès électronique direct »,
 - des dispositions visant le participant qui est partie à un « accord d'acheminement » avec un courtier en placement,



- des exigences visant la supervision des ordres saisis par un client auquel le participant offre le service d'exécution d'ordres sans conseils,
 - des obligations de veiller aux intérêts du client imposées au marché accordant l'accès à un participant ou à une personne ayant droit d'accès et imposées au participant qui accorde l'accès électronique direct à un client ou à un courtier en placement aux termes d'un accord d'acheminement;
- le projet de modification visant les Règles des courtiers membres (Le **projet de modification des RCM**) qui :
- prévoit une dispense des obligations d'évaluation de la convenance lorsque le courtier membre accepte ou transmet un ordre provenant d'un client auquel l'accès électronique direct a été accordé, sous réserve de conditions précises,
 - interdit au courtier membre qui offre des services d'exécution d'ordres sans conseils (définis dans les RCM comme services d'opérations exécutées sans conseils) à des clients de détail d'autoriser ses clients à utiliser des systèmes automatisés de production d'ordres ou de les autoriser à transmettre manuellement des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que l'OCRCVM fixe à l'occasion.

En outre, le Conseil a autorisé l'interruption de l'examen d'un projet antérieur publié en avril 2007 qui visait à préciser les obligations des participants, des personnes ayant droit d'accès et des marchés concernant l'accès direct aux marchés.¹

Le projet de modification des RUIIM et le projet de modification des RCM (collectivement, les **Projets de modification**») visent à fournir un cadre réglementaire global régissant les diverses formes de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers. Ce cadre serait complémentaire au projet de modification du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* traitant de l'accès électronique direct aux marchés (les **propositions des ACVM sur l'accès**).² Au cours des dernières années, la prolifération des technologies de négociation sophistiquées à haute vitesse a donné lieu à l'émergence de divers risques d'ordres financier, réglementaire, juridique et opérationnel associés à l'accès électronique aux marchés. L'OCRCVM estime qu'il faudrait instaurer un ensemble de règles communes qui s'applique à tous les marchés en ce qui a trait à l'octroi de l'accès électronique direct. Cet ensemble commun de dispositions assurerait la protection de l'intégrité globale du marché et faciliterait la négociation dans un contexte multimarché.

Alors que les Projets de modification introduiront un nouveau cadre plus global pour l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers, bon nombre d'éléments de ces dispositions

¹ Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-009 – *Avis de consultation – Dispositions concernant l'accès aux marchés* (20 avril 2007).

² Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés (2012), 35 OSCB 9627.



s'inspirent des exigences actuelles que les marchés imposent dans le cas de l'accès direct aux marchés, d'orientations et de dispositions réglementaires portant sur la supervision et la conformité des transactions et de pratiques établies dans le secteur. À ce titre, de nombreuses dispositions présentées dans les Projets de modification soit régularisent soit précisent des exigences ou des pratiques déjà établies.

Les Projets de modification ne touchent pas la saisie d'ordres sur un marché par l'intermédiaire d'une personne inscrite ou d'un négociateur d'un participant.³

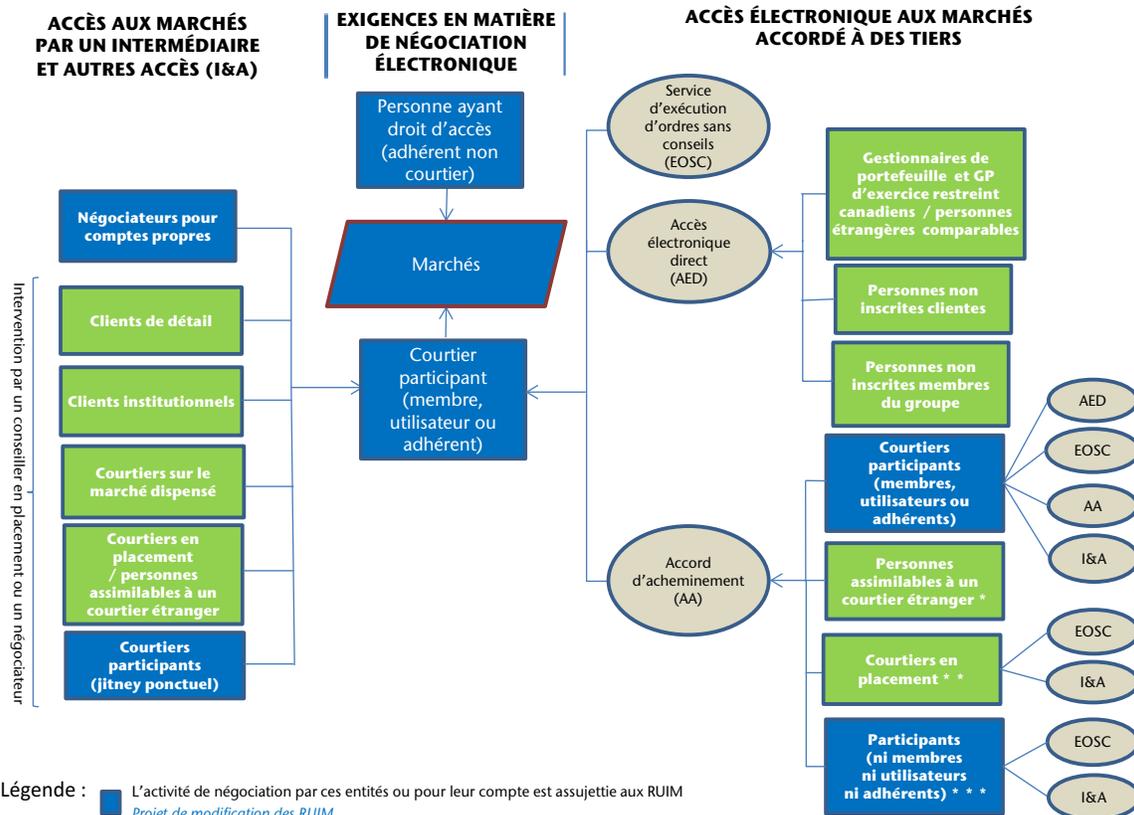
Le diagramme suivant⁴ résume le flux d'ordres sur les marchés si les Projets de modification et le projet de modification antérieur des RUIM sur la négociation électronique⁵ devaient être adoptés. À l'heure actuelle, tous les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés en bourse ou des titres inscrits au Canada fonctionnent comme des marchés électroniques. Le diagramme confirme que :

- tous les ordres saisis sur un marché visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit sont assujettis aux RUIM;
- le seul moyen d'accéder à un marché pour y négocier un titre coté en bourse ou un titre inscrit est :
 - soit à titre de personne ayant droit d'accès à titre d'adhérent d'un SNP
 - soit à titre de participant qui est membre d'une bourse ou adhérent à un SNP ou par son intermédiaire;
- à moins qu'un ordre client ne soit transmis par l'intermédiaire d'un conseiller en placement ou d'un négociateur d'un participant, le seul accès qu'un participant peut accorder à un tiers est régi par l'une des trois options suivantes :
 - le service d'exécution d'ordres sans conseils,
 - l'accès électronique direct,
 - l'accord d'acheminement.

³ Une description plus détaillée des effets des Projets de modification est présentée plus loin dans le présent avis à la rubrique 4 – *Résumé des effets des Projets de modification*.

⁴ Une version plus détaillée du diagramme comportant des brefs renvois aux diverses modifications proposées est présentée plus loin dans le présent avis à la sous-rubrique 4.3 – *Flux d'ordres sur les marchés*.

⁵ Se reporter à la sous-rubrique 2.3 du présent avis pour consulter l'analyse du projet de modification des RUIM sur la négociation électronique.



Pour faciliter la préparation des commentaires sur les Projets de modification, l'OCRCVM prévoit tenir durant la période de consultation des séances d'information destinées aux participants du secteur pour répondre aux questions concernant les Projets de modification. Les dates et lieux des séances d'information seront publiés prochainement dans un avis de l'OCRCVM distinct.

De façon générale, les Projets de modification auront pour effet d'obliger le participant qui accorde un accès au marché par accès électronique direct ou par accord d'acheminement :

- à établir des normes pour gérer les risques associés;
- à conclure des ententes écrites avec chaque client ou courtier en placement auquel ils accordent l'accès;

Avis de l'OCRCVM 12-0315 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

4



- à établir et à appliquer des procédures de surveillance et de conformité appropriées pour la saisie d'ordres au moyen de l'accès électronique direct ou des accords d'acheminement;
- à vérifier au moins une fois par année les normes et le respect par chaque client et courtier en placement des normes et de l'entente écrite;
- à établir des procédures leur permettant de signaler à l'OCRCVM toute inobservation par un client des normes ou de l'entente écrite.

Les Projets de modification obligeront également le participant qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils de vérifier régulièrement si le compte convient pour l'utilisation d'un tel service et, au moins une fois par an, que le compte n'utilise pas un système automatisé de production d'ordres offert par un tiers.

Si les autorités de reconnaissance approuvent le Projet de modification, l'OCRCVM prévoit que les modifications prendront effet à la plus éloignée des dates suivantes :

- à la date de prise d'effet des propositions des ACVM sur l'accès;**
- à la date qui tombe 180 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications.**

Dans la mesure où un participant a déjà conclu une entente d'accès électronique à un marché avec un client ou un courtier en placement, le participant bénéficierait d'un délai supplémentaire de 180 jours pour rendre ces ententes conformes aux exigences prévues aux modifications.

Avis sur les règles - Table des matières

1.	Processus d'établissement des politiques	8
2.	Contexte des Projets de modification	10
	2.1 Projets antérieurs sur la réglementation de l'accès aux marchés	10
	2.2 Évolution et initiatives à l'échelle internationale.....	10
	2.3 Règle sur la négociation électronique et projet de modification des RUIM	13
	2.4 Propositions des ACVM sur l'accès	15
	2.5 Exigences actuelles des marchés concernant l'« accès direct »	15
	2.6 Obligations actuelles prévues aux RUIM sur la supervision de la négociation liée à l'accès direct aux marchés	17
3.	Exposé des Projets de modification.....	19
	3.1 Cadre réglementaire de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers	19
	3.2 Réglementation de l'accès électronique direct	24
	3.2.1 Relations entre un participant et un client disposant d'un accès électronique direct.....	24

Avis de l'OCRCVM 12-0315 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers 5



3.2.2	<i>Normes minimales pour l'accès électronique direct / entente écrite.....</i>	<i>27</i>
3.2.3	<i>Négociation par le client – sous-délégation de l'accès électronique direct....</i>	<i>29</i>
3.2.4	<i>Restriction sur la transmission d'ordres au moyen de l'accès électronique direct.....</i>	<i>30</i>
3.2.5	<i>Examen et confirmation annuels.....</i>	<i>30</i>
3.2.6	<i>Avis à l'autorité de contrôle du marché et identificateur attribué au client disposant d'un accès électronique direct</i>	<i>31</i>
3.2.7	<i>Obligations de supervision de la négociation applicable à l'accès électronique direct</i>	<i>31</i>
3.3	<i>Réglementation des accords d'acheminement.....</i>	<i>32</i>
3.3.1	<i>Relations entre un courtier en placement et un participant</i>	<i>32</i>
3.3.2	<i>Normes minimales pour l'accord d'acheminement / l'entente écrite.....</i>	<i>35</i>
3.3.3	<i>Restriction sur la transmission d'ordres aux termes d'un accord d'acheminement</i>	<i>37</i>
3.3.4	<i>Évaluation et confirmation annuels.....</i>	<i>37</i>
3.3.5	<i>Avis à l'autorité de contrôle du marché et identificateur du courtier en placement</i>	<i>37</i>
3.3.6	<i>Obligations de supervision de la négociation applicables aux accords d'acheminement</i>	<i>38</i>
3.4	<i>Service d'exécution d'ordres sans conseils</i>	<i>39</i>
3.4.1	<i>Clients admissibles à la négociation au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils</i>	<i>39</i>
3.4.2	<i>Obligations de supervision de la négociation applicables aux services d'exécution d'ordres sans conseils</i>	<i>41</i>
3.5	<i>Autres dispositions du projet de modification des RUIM.....</i>	<i>42</i>
3.5.1	<i>Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les marchés</i>	<i>42</i>
3.5.2	<i>Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les participants</i>	<i>43</i>
3.5.3	<i>Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les personnes ayant droit d'accès.....</i>	<i>43</i>
4.	<i>Résumé des effets des Projets de modification</i>	<i>44</i>
4.1	<i>Obligations générales liées à l'accès aux marchés accordé à des tiers</i>	<i>44</i>
4.2	<i>Changements importants aux obligations réglementaires actuelles</i>	<i>45</i>
4.2.1	<i>Accès électronique direct</i>	<i>45</i>
4.2.2	<i>Accords d'acheminement d'ordres</i>	<i>46</i>
4.2.3	<i>Services d'exécution d'ordres sans conseils.....</i>	<i>47</i>
4.3	<i>Flux d'ordres sur les marchés</i>	<i>47</i>
5.	<i>Incidences technologiques et plan de mise en œuvre.....</i>	<i>48</i>



6. Questions	50
Annexe A – Projet de modification des RUIM	52
Annexe B – Libellé des Règles des courtiers membres reproduisant le projet de modification des RCM portant sur l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers	68
Annexe C – Libellé des RUIM reproduisant le projet de modification des RUIM portant sur l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers	79



1. Processus d'établissement des politiques

L'OCRCVM est un organisme d'autoréglementation reconnu par chacune des autorités provinciales canadiennes en valeurs mobilières (les **autorités de reconnaissance**) et est, à ce titre, un fournisseur de services de réglementation autorisé aux fins du Règlement 21-101 (la Norme canadienne 21-101 ailleurs qu'au Québec) (la **norme sur le fonctionnement du marché**) et du Règlement 23-101 (la Norme canadienne 23-101 ailleurs qu'au Québec) (les **règles de négociation des ACVM**).

Comme fournisseur de services de réglementation, l'OCRCVM administre et met en application des règles de négociation pour les marchés qui retiennent ses services.⁶ L'OCRCVM a adopté les RUIM, et les autorités de reconnaissance les ont approuvées, à titre de règles d'intégrité en matière de négociation qui s'appliqueront à tout marché qui retient les services de l'OCRCVM comme fournisseur de services de réglementation.

Le Comité consultatif sur les règles du marché (le **CCRM**) de l'OCRCVM a examiné les Projets de modification. Le CCRM est formé de représentants des marchés pour lesquels l'OCRCVM agit à titre de fournisseur de services de réglementation, ainsi que de représentants des participants, des investisseurs institutionnels, des adhérents et du milieu juridique et de la conformité.⁷

Le libellé du projet de modification des RUIM figure à l'Annexe A. Le libellé du projet de modification des RCM figure à l'Annexe B. Les Projets de modification traitent des diverses formes de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers et sont censés être complémentaires aux dispositions réglementant la négociation électronique que proposent les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) dans les propositions des ACVM sur l'accès. Par conséquent, le Conseil a déterminé que les Projets de modification sont d'intérêt public.

⁶ À l'heure actuelle, les services de l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation ont été retenus par : la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX, la Bourse nationale canadienne (**CNSX**) et Alpha Exchange Inc. (**Alpha**), chacune une « bourse » aux fins de la norme sur le fonctionnement du marché (une **bourse**); et par Bloomberg Tradebook Canada Company, Chi-X Canada ATS Limited, Instinet Canada Cross Ltd., Liquidnet Canada Inc., Omega ATS Limited, TMX Select et TriAct Canada marché canadien S.E.C. (l'exploitant de « MATCH Now »), chacun un système de négociation parallèle (un **SNP**). CNSX exploite aujourd'hui un marché parallèle connu sous le nom de Pure Trading qui est autorisé à négocier des titres inscrits à d'autres bourses et qui négocie à l'heure actuelle des titres inscrits à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX.

⁷ L'examen des Projets de modification par le CCRM ne devrait pas être interprété comme l'approbation ou l'aval de ceux-ci. Les membres du CCRM sont censés donner leur point de vue personnel sur des sujets qui pourraient ne pas représenter pour autant le point de vue de leurs organismes respectifs exprimé au cours du processus de consultation publique.



L'OCRCVM sollicite des commentaires sur tous les aspects des Projets de modification, y compris toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le 23 janvier 2013 à :

Naomi Solomon,
 Avocate principale aux politiques, Politique de réglementation des marchés,
 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières,
 Bureau 2000
 121, rue King Ouest,
 Toronto (Ontario) M5H 3T9
 Télécopieur : 416 646-7265
 Courriel : nsolomon@iiroc.ca

Il faut également transmettre une copie aux autorités de reconnaissance à l'adresse suivante :

Susan Greenglass
 Directrice, Réglementation du marché
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Bureau 1903, C.P. 55,
 20, rue Queen Ouest
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Télécopieur : 416 595-8940
 Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre de commentaires sera mise dès sa réception à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca sous l'onglet « Secteur », rubrique « Politiques », sous-rubriques « Proposition des marchés/commentaires » et/ou « Proposition des courtiers/commentaires »). Un résumé des commentaires formulés dans chaque lettre figurera aussi dans un prochain avis de l'OCRCVM.

Pour faciliter la préparation des commentaires sur le Projet de note d'orientation, l'OCRCVM prévoit tenir durant la période de consultation des séances d'information destinées aux participants du secteur pour répondre aux questions concernant les Projets de modification. Les dates et lieux des séances d'information seront publiés prochainement dans un avis de l'OCRCVM distinct.

Après avoir examiné les commentaires sur les Projets de modification reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des autorités de reconnaissance, l'OCRCVM peut recommander d'apporter des révisions aux dispositions visées des modifications. Si les révisions ne sont pas importantes, le Conseil a autorisé le président à les



approuver au nom de l'OCRCVM, et les projets de modification applicables, dans leur version révisée, seront soumis à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si les révisions sont importantes, les projets de modification applicables, dans leur version révisée, seront soumis à la ratification du Conseil et, s'ils sont ratifiés, ils seront publiés dans le cadre d'un nouvel appel à commentaires.

2. Contexte des Projets de modification

2.1 Projets antérieurs sur la réglementation de l'accès aux marchés

En avril 2007, des modifications à apporter aux RUIM ont été proposées en vue de préciser les obligations des participants, des personnes ayant droit d'accès et des marchés concernant l'accès direct aux marchés (la **proposition de 2007**).⁸ Le projet de 2007 aurait introduit, entre autres :

- une disposition prévoyant qu'une personne disposant d'un « accès parrainé par un courtier » serait assujettie aux RUIM (soit à titre de « participant » dans le cas d'un courtier disposant d'un accès parrainé par un courtier soit à titre de « personne ayant droit d'accès » dans le cas d'une personne autre qu'un courtier);
- une exigence en matière de formation et de compétence visant chaque personne ayant droit de saisir des ordres sur un marché pour le compte d'une personne ayant droit d'accès.

La proposition de 2007 a été publiée dans la foulée des modifications que les ACVM se proposaient d'apporter à leurs règles de négociation. Avec la publication des Projets de modification sur le même sujet, la proposition de 2007 a été soustraite à l'examen des autorités de reconnaissance. Les éléments de la proposition de 2007 mentionnés ci-dessus n'ont pas été repris dans les Projets de modification.⁹

2.2 Évolution et initiatives à l'échelle internationale

À la suite de la proposition de 2007, l'OCRCVM a suivi l'évolution de la réglementation visant la négociation électronique et l'accès aux marchés dans d'autres territoires. Ces derniers ont presque tous connu une prolifération des technologies de négociation sophistiquées à haute

⁸ Consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-009, cité précédemment.

⁹ Aux termes des Projets de modification, un courtier en placement qui est partie à un accord d'acheminement avec un participant qui est membre, utilisateur ou adhérent et par l'entremise duquel le courtier en placement peut saisir des ordres directement sur un marché sans transmission électronique par l'intermédiaire du système du participant sera réputé être un « participant » et sera tenu d'établir des contrôles automatisés pour l'examen de chaque ordre avant sa saisie sur un marché conformément au projet de paragraphe 7.1 des RUIM et à l'article 3 du Règlement 23-103. Se reporter à l'alinéa 3.3.1 *Relations entre le courtier en placement et le participant*.



vitesse qui a entraîné l'émergence de divers risques associés à l'accès aux marchés, notamment des risques d'ordres financier, réglementaire, juridique et opérationnel.

Les Projets de modification concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers s'harmonisent avec les principes énoncés dans le rapport définitif préparé en août 2010 par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (**OICV**) et intitulé *Principles for Direct electronic access to Markets*¹⁰ (le **rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct**). Plus particulièrement, celui-ci prévoit huit principes applicables à trois aspects essentiels des ententes d'accès électronique direct :

- les conditions préalables à l'accès électronique direct;
- le flux des renseignements;
- les systèmes et les contrôles appropriés.

Le rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct préconise trois principes concernant les conditions préalables à l'accès électronique direct :

- Normes minimales pour les clients* : chaque client disposant d'un accès électronique direct doit disposer de ressources financières suffisantes et de procédures appropriées pour veiller à ce que toutes les personnes intéressées connaissent et respectent les règles du marché, maîtrisent le système de saisie d'ordre qu'il utilise et possèdent les compétences requises pour l'utiliser. Les intermédiaires doivent maintenir des normes minimales visant les clients.
- Entente ayant force obligatoire* : il doit y avoir au dossier une entente obligatoire entre l'intermédiaire et le client disposant d'un accès électronique, dont la nature et les détails conviennent au service fourni.
- Responsabilité de l'intermédiaire liée aux transactions* : l'intermédiaire demeure ultimement responsable de tous les ordres sous son autorité et de leur conformité aux exigences réglementaires et aux règles du marché.

¹⁰ Se reporter à <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf>. Aux fins du rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct, on entend par « accès électronique direct » l'accès empruntant trois chemins principaux : (i) un accord par lequel un intermédiaire qui est un marché membre permet à ses clients de transmettre des ordres par voie électronique au moyen de l'infrastructure de l'intermédiaire et aux termes duquel les ordres sont transmis ensuite automatiquement, en vue de leur exécution, à un teneur de marché au moyen de l'identificateur du teneur de marché de l'intermédiaire (« acheminement automatisé d'ordres »); (ii) un accord par lequel un intermédiaire qui est un marché membre peut permettre à ses clients d'utiliser son identificateur de membre pour transmettre des ordres, en vue de leur exécution, directement au marché sans se servir de l'infrastructure de l'intermédiaire (« accès parrainé »); et (iii) une personne, qui n'est pas inscrite à titre d'intermédiaire, comme un fonds de couverture ou un groupe de négociation pour compte propre, devient un marché membre et, en cette qualité et de la même manière que les membres qui sont des intermédiaires inscrits, se connecte directement au système d'appariement des opérations du marché en se servant de sa propre infrastructure et de son identificateur de membre (« accès direct »).



Pour le flux de renseignements, le rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct préconise deux principes directeurs :

- Identité du client* : les intermédiaires doivent communiquer à l'autorité du marché l'identité de leurs clients disposant d'un accès électronique pour faciliter la surveillance du marché.
- Information avant et après la transaction* : les marchés devraient donner aux sociétés membres l'accès à l'information pertinente avant et après la transaction (en temps réel) pour leur permettre de mettre en œuvre les contrôles de gestion des risques et de surveillance appropriés.

Quant au troisième aspect traité dans le rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct, l'OICV énonce les principes en matière de responsabilité des marchés et des intermédiaires :

- *Marchés* : un marché ne devrait pas permettre l'accès électronique direct à moins d'avoir en place des systèmes et des contrôles efficaces raisonnablement conçus pour permettre la gestion des risques liés à la négociation équitable et ordonnée, en particulier des contrôles automatisés avant la transaction qui permettent aux intermédiaires de mettre en œuvre des limites de négociation appropriées.
- *Intermédiaires* : les intermédiaires (y compris, s'il y a lieu, les chambres de compensation) devraient utiliser des contrôles, notamment des contrôles automatisés avant la transaction, permettant d'empêcher un client disposant d'un accès électronique de donner un ordre qui excède la position ou les limites de crédit courantes de l'intermédiaire concerné, ou de limiter un tel client à cet égard.
- *Systèmes appropriés* : les intermédiaires (y compris les sociétés de compensation) et les marchés devraient disposer des ressources opérationnelles et techniques appropriées pour gérer adéquatement les risques que présente l'accès électronique direct.

Aux États-Unis, la règle dite Rule 15c3-5 oblige les courtiers qui fournissent un accès électronique à mettre en œuvre des contrôles de gestion des risques et des procédures de surveillance raisonnablement conçus pour gérer les risques d'ordre financier, d'ordre réglementaire et de tout autre ordre liés à cette activité. Cette règle interdit effectivement aux courtiers de donner libre accès à un marché quelconque. Les autres initiatives réglementaires récentes relevées à l'échelle internationale proposent ou ont servi à mettre au point d'autres cadres similaires concernant l'accès électronique aux marchés, selon les principes présentés dans le rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct, ce qui témoigne de l'effet des changements sur la structure des marchés dans les divers territoires.¹¹

¹¹ Se reporter à la règle dite Rule 15c3-5 intitulée *Risk Management Controls for Brokers or Dealers with Market Access* de la Securities and Exchange Commission, publiée en novembre 2010 à l'adresse <http://www.sec.gov/rules/final/2010/34-63241.pdf>; le document intitulé *Review of the Markets in Financial Instruments Directive* [en anglais seulement] de la Commission européenne, publié en décembre 2010



2.3 Règle sur la négociation électronique et projet de modification des RUIIM

En avril 2011, les ACVM ont publié pour consultation le projet de *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* et son Instruction générale connexe (le **projet de RNE**).¹² Le projet de RNE devait remplacer un certain nombre de modifications proposées aux règles de négociation des ACVM sur l'accès aux marchés, qui avaient été publiées dans la foulée de la proposition de 2007. Le 28 juin 2012, les ACVM ont publié le *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (le **RNE**). Le RNE, qui entrera en vigueur le 1^{er} mars 2013, régit les obligations concernant les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques que les participants au marché et les marchés doivent mettre en œuvre à l'égard de la négociation électronique.¹³ En marge de la publication du RNE, l'OCRCVM a également publié un projet de modification des RUIIM et un projet de note d'orientation visant à mettre en œuvre et à compléter les dispositions du RNE (le **projet des RUIIM lié aux dispositions du RNE**).¹⁴

Le projet des RUIIM lié aux dispositions du RNE introduit de nouvelles dispositions décrivant les responsabilités des participants et des personnes ayant droit d'accès à l'égard de la supervision de la négociation électronique. Ces dispositions harmonisent les RUIIM avec les obligations énoncées dans le RNE imposées aux « participants au marché ». Ces derniers, aux termes des RUIIM, comprennent les participants et les personnes ayant droit d'accès.¹⁵ En particulier, le projet des RUIIM lié aux dispositions du RNE :

- étend les obligations actuelles de supervision de la négociation pour prévoir expressément l'établissement et le maintien de contrôles, politiques et procédures de

à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf; le document intitulé *Consultation Paper 145: Australian Equity Market Structure: Proposals* de l'Australian Securities and Investments Commission, publié en novembre 2010 à l'adresse [www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp-145.pdf/\\$file/cp-145.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp-145.pdf/$file/cp-145.pdf), suivi du document de cet organisme intitulé *Consultation Paper 168: Australian Equity Market Structure: Further Proposals*, publié en octobre 2011 à l'adresse [http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp168-published-20-October-2011-2.pdf/\\$file/cp168-published-20-October-2011-2.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp168-published-20-October-2011-2.pdf/$file/cp168-published-20-October-2011-2.pdf) et du document intitulé *Consultation Paper 184: Australian Market Structure: Draft Market Integrity Rules and Guidance on Automated Trading* (août 2012); et le document intitulé *Guidelines - Systems and controls in an automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities* de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) publiée le 24 février 2012 à l'adresse http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2012_122_en.pdf .

¹² Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés (2011), Vol. 8, n° 14, page 686.

¹³ Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés (2012), Vol. 9, n° 26, page 318.

¹⁴ Consulter l'Avis de l'OCRCVM 12-0200 - Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIIM – *Dispositions concernant la négociation électronique* (28 juin 2012) et l'Avis de l'OCRCVM 12-0201 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIIM – *Projet de note d'orientation sur la négociation électronique* (28 juin 2012).

¹⁵ Comme le mentionne l'Avis de l'OCRCVM 12-0200, si le Projet des RUIIM lié aux dispositions du RNE est adopté, « les personnes ayant droit d'accès seront tenues en particulier de mettre en place des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visant leur négociation directe sur un marché en tant que personnes ayant droit d'accès (et non par l'intermédiaire d'un participant). Cette obligation correspond à celle introduite par le RNE pour les personnes ayant droit d'accès. Cependant, les personnes ayant droit d'accès n'ont accès à l'heure actuelle [en tant qu'adhérents] qu'à un seul marché qui fonctionne comme marché opaque de négociation. Cette obligation aura donc en pratique une incidence négligeable sur les personnes ayant droit d'accès, sauf si elles adhèrent à un nouveau marché qui est transparent. »



gestion des risques et de surveillance concernant l'accès à un ou à plusieurs marchés et/ou l'utilisation d'un système automatisé de production d'ordres;

- dans certaines circonstances, permet à un participant d'autoriser par entente écrite un courtier en placement à établir et à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques et de surveillance;
- impose des obligations de veiller aux intérêts du client à un participant qui a autorisé un courtier en placement à établir et à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques et de surveillance.

Les effets les plus importants du projet des RUIM lié aux dispositions du RNE sont :

- d'assurer que les participants et les personnes ayant droit d'accès adoptent, documentent et maintiennent un système de contrôles, de politiques et de procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer les risques liés à la négociation électronique et à l'accès aux marchés;
- d'assurer que les participants et les personnes ayant droit d'accès supervisent efficacement les activités de négociation et tiennent compte des risques liés à l'accès électronique aux marchés dans leurs procédures de supervision et de surveillance de la conformité;
- d'exiger un degré suffisant de compréhension, des tests réguliers et une surveillance appropriée des systèmes automatisés de production d'ordres qu'un participant, ses clients ou une personne ayant droit d'accès utilisent.

En particulier, le RNE et le projet des RUIM lié aux dispositions du RNE obligeront chaque participant ou personne ayant droit d'accès à adopter des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour :

- s'assurer que tous les ordres (y compris ceux qui peuvent être saisis au moyen de l'accès électronique accordé par un participant à un tiers) sont surveillés avant leur saisie sur un marché et après les transactions;
- limiter systématiquement le risque financier auquel est exposé le participant au marché ou la personne ayant droit d'accès;
- assurer le respect des exigences des marchés et des dispositions réglementaires;
- permettre au participant ou à la personne ayant droit d'accès d'arrêter ou d'annuler la saisie des ordres sur un marché;
- permettre au participant ou à la personne ayant droit d'accès de suspendre tout accès au marché qu'il accorde à un client ou d'y mettre fin;



- s'assurer que la saisie des ordres ne nuit pas au bon fonctionnement d'un marché équitable.

Si les autorités de reconnaissance approuvent le projet des RUIM lié aux dispositions du RNE, l'OCRCVM s'attend à ce que les modifications prennent effet à la plus éloignée des dates suivantes :

- le 1^{er} mars 2013, soit la date à laquelle le RNE entre en vigueur;
- à la date qui tombe 120 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications.

2.4 Propositions des ACVM sur l'accès

Les dispositions sur l'accès électronique direct aux marchés que prévoyait le projet de RNE avaient été écartées du RNE. Ces dispositions font maintenant partie des propositions des ACVM sur l'accès.

Les propositions des ACVM sur l'accès reposent sur les obligations prévues à l'article 11.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*¹⁶ (la Norme canadienne 31-103 ailleurs qu'au Québec) (le **Règlement 31-103**), suivant lequel une société inscrite doit établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures instaurant un système de contrôle et de supervision capable :

- de fournir l'assurance raisonnable que la société et les personnes physiques agissant pour son compte se conforment à la législation en valeurs mobilières;
- de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes.

Les Projets de modification complètent les propositions des ACVM sur l'accès. Ils prévoient aussi des dispositions supplémentaires sur l'accès électronique aux marchés que les participants accordent à des tiers au moyen de l'accès électronique direct accordé aux clients, des accords d'acheminement d'ordres entre courtiers en placement et des services d'exécution d'ordres sans conseils actuellement offerts à divers types de comptes de clients.

2.5 Exigences actuelles des marchés concernant l'« accès direct »

À l'heure actuelle, les exigences concernant l'octroi de l'accès direct aux marchés sont établies aux termes des règles des bourses et selon les politiques et les dispositions contractuelles qui

¹⁶ Publié à l'adresse <http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2012-02-28/2012fev28-31-103-vofficielle-fr.pdf>.



lient un SNP à ses adhérents. La Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et TMX Select prévoient des exigences essentiellement analogues¹⁷, notamment :

- une liste de « clients admissibles » ou de catégories d'entités qui sont généralement des clients institutionnels canadiens et étrangers de tout genre ainsi que des clients qui bénéficient d'un service d'exécution d'ordres sans conseils et qui peuvent transmettre des ordres par voie électronique directement au système de négociation;
- les conditions d'interfaçage que les participants/membres/adhérents doivent respecter pour transmettre directement au système de négociation les ordres reçus électroniquement d'un client admissible au moyen de leur propre infrastructure ou au moyen du système d'un tiers externalisé par le participant et approuvé par le marché, et notamment la condition d'obtenir l'approbation préalable écrite du marché confirmant :
 - que le système du participant répond aux conditions obligatoires,
 - que le participant et le client admissible ont conclu une entente type comportant les conditions obligatoires;
- l'obligation du participant/membre/adhérent de respecter les exigences des marchés concernant la saisie et l'exécution des ordres transmis par les clients admissibles par l'intermédiaire du participant.

Alpha Exchange¹⁸ (et auparavant Alpha ATS) maintient des politiques de négociation sur l'accès direct aux marchés qui comportent des exigences comparables à celles de la Bourse de Toronto, mais elle n'inclut pas les clients qui utilisent des services d'exécution d'ordres sans conseils dans sa liste de « clients admissibles à l'ADM ». Omega et CNSX, en ce qui a trait à l'accès à son marché « Pure Trading », maintiennent des politiques sur l'accès direct aux marchés qui sont essentiellement les mêmes que celles des marchés du Groupe TMX¹⁹. Les autres SNP qui permettent aux courtiers en placement d'être des adhérents ont généralement intégré par renvoi les exigences de la Bourse de Toronto dans leurs contrats avec des adhérents qui sont des participants.

¹⁷ Se reporter à la partie 2 des Règles de la Bourse de Toronto – Accès à la négociation, Section 5 – Interfaçage de Clients Admissibles de Participants, Règles 2-501, 2-502 et 2-503; les Règles de la Bourse de croissance TSX – règle C.2.00 – Méthodes et pratiques de négociation – Interfaçage de clients admissibles de membres, Règles C.2.51-2.53; et le Manuel des politiques de négociation sur TMX Select, article 5 – accès parrainé (*sponsored access*). Fait à noter, l'équipe de la Conformité de la conduite de la négociation de l'OCRCVM (CCN) disposent de modules d'inspection concernant les services d'accès direct aux marchés des participants. À l'heure actuelle, la CCN procède à l'inspection de l'accès direct aux marchés pour le compte, entre autres, de la Bourse de Toronto à qui elle transmet les résultats.

¹⁸ Alpha Exchange a commencé ses activités le 2 avril 2012. Se reporter à l'avis d'approbation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario intitulé *Recognition of Alpha Trading Systems Limited Partnership and Alpha Exchange Inc. as an Exchange* (8 décembre 2011) à l'adresse http://osc.gov.on.ca/documents/en/Marketplaces/ats_20111208_alpha-noa-exchange.pdf.

¹⁹ La politique d'Omega est intitulée *Direct Market Access for Subscribers' Clients*; CNSX a adopté la Règle 12 – Accès pour les clients admissibles.



L'approbation des propositions des ACVM sur l'accès et du projet de modification des RUIM donnerait lieu à un ensemble de règles communes sur l'octroi de l'accès électronique direct visant tous les marchés qui ont retenu les services de l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation²⁰. Cet ensemble faciliterait la négociation dans un environnement multimarché. Si les propositions des ACVM sur l'accès et le projet de modification des RUIM sont approuvés, l'OCRCVM s'attend à ce que les bourses abrogent leurs règles et que les SNP révoquent leurs politiques et dispositions contractuelles régissant l'accès électronique direct.

2.6 Obligations actuelles prévues aux RUIM sur la supervision de la négociation liée à l'accès direct aux marchés

Le paragraphe 7.1 et la Politique 7.1 des RUIM traitent des obligations de supervision de la négociation liée à l'accès direct aux marchés, dans le contexte des exigences des marchés régissant l'accès direct. À l'heure actuelle, le paragraphe 7.1 des RUIM établit des obligations de supervision de la négociation que le participant doit remplir, dont celles :

- d'adopter des politiques et procédures écrites que ses administrateurs, dirigeants, associés et employés doivent observer et qui suffisent, compte tenu des activités et des affaires du participant, à assurer le respect des RUIM et de chaque Politique;
- de respecter avant de saisir un ordre sur le marché :
 - les normes réglementaires applicables en matière d'examen, d'acceptation et d'approbation d'ordres,
 - les politiques et procédures adoptées,
 - toutes les exigences des RUIM et de chaque Politique.

La Politique 7.1 donne des précisions sur la responsabilité des participants en matière de supervision et de conformité de la négociation, notamment pour les ordres saisis sans l'intervention d'un négociateur, lorsque le client dispose d'un contrat d'interfaçage conforme aux exigences d'un marché. Suivant la Politique 7.1, l'obligation de supervision :

- s'applique au participant peu importe le moyen par lequel l'ordre est saisi sur un marché, y compris s'il est directement saisi par un client et acheminé à un marché au moyen du système de négociation du participant;

²⁰ Les marchés devront aussi adapter leurs règles et procédures actuelles sur l'accès direct. Dans sa lettre de commentaires sur le Projet de RNE, datée du 11 juillet 2011 (publiée à l'adresse http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category2-Comments/com_20110711_23-103_cowank.pdf), le Groupe TMX mentionne son intention de réformer les règles actuelles sur l'accès direct compte tenu des règles proposées concernant l'accès aux marchés. Il retirerait notamment la notion de « client admissible » des règles du marché, de sorte que la clientèle des participants membres et adhérents ne serait pas restreinte, ainsi que les exigences redondantes, telles les dispositions obligatoires des ententes écrites entre un participant et son client.



- exige la mise en place de politiques et procédures de supervision adéquates pour remédier aux risques supplémentaires éventuels associés aux ordres que le participant ne traite pas directement, mais dont il est responsable.

Des notes d'orientation sur l'accès direct aux marchés ont précisé les obligations de supervision aux termes des RUIM. En 2005, une note d'orientation a été publiée sur la supervision des personnes ayant un « accès direct ».²¹ Elle informait les participants qui fournissaient un « accès direct » qu'ils n'étaient pas libérés de leurs obligations prévues aux RUIM concernant la supervision des activités de négociation d'un « client ayant un accès direct » et qu'ils demeuraient pleinement responsables d'un ordre saisi par un client ayant un accès direct, même si cet ordre était acheminé par voie électronique au marché. Ils devaient obligatoirement mettre en place des politiques et procédures de supervision adéquates pour tenir compte du risque supplémentaire éventuel auquel ils s'exposent lorsque des ordres ne sont pas traités directement par eux avant leur saisie sur un marché.

Entre 2007 et 2009, d'autres notes d'orientation²² ont été publiées pour énoncer les attentes sur le plan de la réglementation concernant les obligations de conformité et de supervision prévues à la Politique 7.1 des RUIM à l'égard :

- des services d'exécution d'ordres sans conseils (aussi appelés services d'opérations exécutées sans conseils) fournis à un client de détail (un **client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils**);
- des services d'accès parrainé par un courtier ou de l'« accès direct au marché » fourni à un client, sauf le client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils (un **client disposant d'un ADM**);
- de la négociation algorithmique.

Les directives données aux participants étaient essentiellement analogues pour les clients disposant d'un service d'exécution d'ordre sans conseils et les clients disposant d'un ADM, et insistaient sur le fait que :

- la source de l'ordre ou le moyen selon lequel il est saisi ne libère pas un participant de la responsabilité de la supervision de ces ordres, notamment en ce qui concerne :
 - la détection d'éventuelles violations des RUIM,

²¹ Avis relatif à l'intégrité du marché no 2005-006 – Orientation – Obligations incombant à une personne ayant droit d'accès et supervision de personnes ayant un « accès direct » (4 mars 2005).

²² Avis relatif à l'intégrité du marché no 2007-010 – Orientation – Exigences en matière de conformité à l'égard de la négociation au moyen d'un accès parrainé par un courtier (20 avril 2007); Avis relatif à l'intégrité du marché no 2007-011 – Orientation – Exigences en matière de conformité à l'égard de services d'opérations exécutées sans conseils (20 avril 2007); Avis relatif à l'intégrité du marché no 2008-003 – Orientation – Surveillance de la négociation algorithmique (18 janvier 2008); et Avis de l'OCRCVM 09-0081 – Avis sur les règles – Orientation – Questions déterminées se rapportant à la supervision de la négociation algorithmique (20 mars 2009).



- la mise en place de systèmes raisonnablement conçus pour prévenir la saisie et l'exécution d'ordres et de transactions déraisonnables sur un marché si le participant ou son client disposant d'un ADM utilise un système de négociation algorithmique;
- les règles des courtiers membres applicables au service d'exécution d'ordres sans conseils ou aux clients institutionnels disposant d'un ADM²³ ne modifient pas les obligations d'un participant prévues à la Politique 7.1 et ne le libèrent pas de celles-ci.

Les décisions rendues dans les affaires de mise en application entamées par l'OCRCVM en vertu du paragraphe 7.1 et de la Politique 7.1 ont renforcé les obligations d'un participant de superviser adéquatement la « négociation ADM »²⁴. Selon ces décisions, les participants qui fournissent un accès direct aux marchés réglementés par l'OCRCVM conservent la responsabilité ultime à l'égard d'un ordre saisi et doivent s'assurer que les obligations de supervision de la négociation prévues aux RUIIM sont respectées.

3. Exposé des Projets de modification

Le texte qui suit résume les principaux éléments du projet de modification des RUIIM et du projet de modification des RCM :

3.1 Cadre réglementaire de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

En ce qui a trait à l'accès électronique direct aux marchés, le projet de RNE aurait établi un cadre qui se fonde (à l'instar des règles des marchés sur l'accès direct) sur le participant en tant que fournisseur d'accès électronique aux marchés et principal responsable de l'obligation de veiller aux intérêts du client. Les dispositions du Projet de RNE concernant le courtier qui accorde l'accès électronique aux marchés font maintenant partie des propositions des ACVM sur l'accès. Comme les participants et les personnes ayant droit d'accès relèvent de la compétence de l'OCRCVM et sont effectivement visés par des obligations sur l'accès électronique, les dispositions sur l'accès électronique direct, les services d'acheminement des

²³ Auparavant, les services d'exécution d'ordres sans conseils étaient réglementés par le Principe directeur 4 et le Principe directeur 9 de l'ancienne Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières. À l'heure actuelle, la RCM 3200 régit les conditions d'admissibilité des courtiers membres à la dispense de l'obligation d'évaluer la convenance leur permettant de fournir des services d'exécution d'ordres sans conseils. La RCM 3200 renvoie aux obligations de surveillance concernant les comptes de détail qui sont décrites dans la RCM 2500, sauf les obligations sur la convenance. De plus, la RCM 2700 régit présentement l'ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes des clients institutionnels. Un compte qui n'est pas un compte de client institutionnel régi par la RCM 2700 est régi par la RCM 2500.

²⁴ Avis de l'OCRCVM 11-0232 – Avis relatif à la mise en application – Décision – *AFFAIRE Morgan Stanley Canada Limitée – Règlement* (3 août 2011) et Avis de l'OCRCVM 11-0045 – Avis relatif à la mise en application – Décision – *AFFAIRE Valeurs Mobilières Crédit Suisse (Canada), Inc. – Règlement* (2 février 2011).



ordres et les services d'exécution d'ordres sans conseils seront aussi intégrées aux RUIM dans le cadre du projet de modification des RUIM. Dans la formulation du projet de modification des RUIM et du projet de modification des RCM, il a été tenu compte des commentaires reçus à l'égard des dispositions sur l'accès électronique direct aux marchés présentées dans le projet de RNE.

Le projet de RNE prévoyait une terminologie nouvelle précise et une définition de l'accord sur l'accès électronique aux marchés, c'est-à-dire l'« accès électronique direct ». Dans ses notes d'orientation antérieures, l'OCRCVM désignait l'accès électronique direct sous l'expression « accès direct aux marchés » ou « ADM », selon les exigences établies par les marchés, ou l'expression « accès parrainé par un courtier », selon la terminologie employée dans la proposition de 2007. Le projet de modification des RUIM définit l'accès électronique direct comme suit :

« **accès électronique direct** » Accord entre un participant membre, utilisateur ou adhérent et un client qui permet au client de transmettre par voie électronique un ordre comportant l'identificateur du participant :

- soit au moyen des systèmes du participant aux fins de transmission automatique au marché;
- soit directement à un marché sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.

Cette définition du projet de modification des RUIM est conforme à la définition des propositions des ACVM sur l'accès. Elle diffère de la définition du projet de RNE et précise maintenant que la transmission électronique par un client à un marché d'un ordre comportant l'identificateur du participant sera réputée être un accès électronique direct, que l'ordre du client passe ou non d'abord par les systèmes du participant. Si un participant engage un fournisseur de services pour fournir la technologie, l'ordre ne pourra pas être transmis au moyen des « systèmes du participant » mais l'accès sera considéré comme un accès direct au marché selon le second volet de la définition. Que l'ordre soit transmis ou non au moyen des systèmes du participant, le participant conserve les responsabilités et les obligations prévues aux RUIM qui sont liées à l'ordre. Plus précisément, l'ordre demeurera soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques ou de surveillance que le participant doit adopter conformément au Projet des RUIM lié aux dispositions du RNE.

Les normes auxquelles un participant doit adhérer lorsqu'il fournit l'accès électronique direct aux termes du projet de modification des RUIM sont également conformes aux propositions des ACVM sur l'accès. Le projet de modification de RCM prévoira, à l'article 1 de la Règle 1300 des courtiers membres, une nouvelle dispense d'évaluation de la convenance à l'égard de



certains clients de détail²⁵ qui peuvent obtenir un accès électronique direct conformément aux principes exprimés par les ACVM dans le projet de RNE.²⁶

De plus, les Projets de modification vont plus loin que les dispositions des propositions des ACVM sur l'accès et traitent d'autres accords précis sur l'accès électronique aux marchés accordé par un participant qui sont susceptibles de présenter des risques analogues à ceux de « l'accès électronique direct » pour le participant et le marché. Ces accords permettent à un courtier en placement²⁷ ou à un autre client de transmettre des ordres par voie électronique à un participant de manière analogue à ce que ferait un client disposant d'un accès électronique direct. Les accords de négociation « assimilables à un accès électronique direct » sont définis dans le projet de modification des RUIIM comme suit :

- « **accord d'acheminement** » Accord aux termes duquel un participant membre, utilisateur ou adhérent autorise un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger²⁸ à transmettre par voie électronique un ordre visant un titre :
 - soit au moyen des systèmes du participant pour transmission automatique :
 - au marché auquel a accès le participant au moyen de son identificateur,
 - à un marché organisé réglementé étranger auquel a accès le participant soit directement soit par l'intermédiaire d'un courtier de cet autre territoire;
 - soit directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant sans le transmettre au moyen des systèmes du participant;
- « **service d'exécution d'ordres sans conseils** » Service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres.²⁹

²⁵ La Règle 1 des courtiers membres définit l'expression « courtier de détail » comme « un client d'un courtier membre qui n'est pas un client institutionnel ». Se reporter à l'article 1 de la Règle 1300 concernant les dispositions actuelles sur la convenance à l'adresse <http://iirc.knotia.ca/Knowledge/Browse/BrowseTOC.cfm?kType=446&firstAccess=1&pageLanguage=Fre>.

²⁶ Dans l'instruction générale connexe au projet de RNE, les ACVM ont exprimé ce point de vue « ...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 au sens des règles de l'OCRCVM et conformément à celles-ci. Cependant, il arrive parfois que des investisseurs individuels expérimentés 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 fournit l'accès électronique direct 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. »

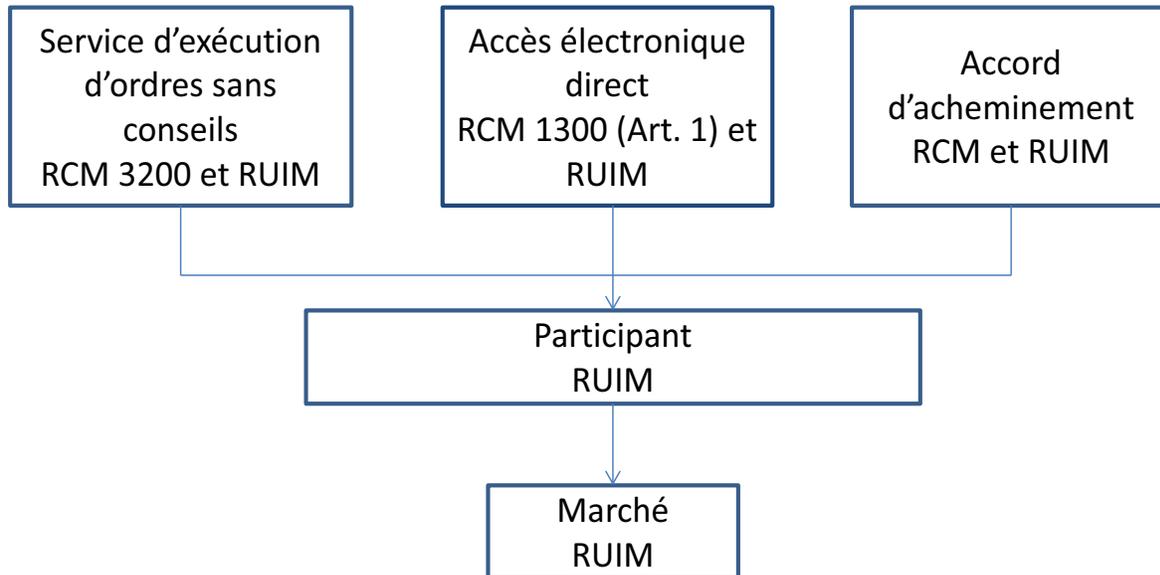
²⁷ L'expression « courtier en placement » est définie dans le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

²⁸ Le projet de modification des RUIIM définit l'expression « personne assimilable à un courtier étranger » comme une « personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs ».

²⁹ Se reporter à la Règle 3200 des courtiers membres – *Normes minimales pour les courtiers membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'alinéa 1(t) de la Règle 1300 pour une dispense de l'obligation de convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une*



Le diagramme suivant illustre le cadre réglementaire de l'accès électronique aux marchés exposé ci-après :



De l'avis de l'OCRCVM, les accords d'acheminement et les services d'exécution d'ordres sans conseils présentent des risques systémiques analogues à l'accès électronique direct. Les trois accords sur l'accès à un marché nécessitent la transmission électronique d'ordres directement à un marché. C'est pourquoi le projet de modification des RUIM et le projet de modification des RCM ont pour but d'assurer la surveillance et la réglementation adéquate de chaque accord conclu par un participant qui porte sur l'accès électronique à un marché.

Le projet de modification des RUIM prévoit des exigences analogues à celles concernant l'accès électronique direct pour régir les accords d'acheminement et la négociation au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils. Ces exigences sont complétées par les nouvelles obligations du projet de Règle 3200 des courtiers membres sur les services d'exécution d'ordres sans conseils (désignés sous l'expression « services d'opérations exécutées sans conseils » dans la Règle 3200).

Les définitions d'« accès électronique direct » et d'« accord d'acheminement » traitent des ordres qui peuvent être saisis sur un marché au moyen de l'identificateur du participant sans être transmis électroniquement par les systèmes du participant. Qu'un ordre passe ou non d'abord par les systèmes du participant, le Projet des RUIM lié aux dispositions du RNE l'assujettit aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance

recommandation du courtier membre à l'adresse

<http://iiroc.knotia.ca/Knowledge/Browse/BrowseTOC.cfm?kType=446&firstAccess=1&pageLanguage=Fre>

Avis de l'OCRCVM 12-0315 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

22



établis par le participant, y compris les contrôles automatisés visant l'examen de chaque ordre avant sa saisie sur un marché qui servent à empêcher la saisie d'un ordre pouvant entraîner :

- le dépassement des seuils de crédit ou de capital préétablis du participant;
- le dépassement par un client du participant des seuils de crédit ou d'autres limites préétablis que le participant a imposés à ce client;
- le dépassement de limites préétablies de cours ou de volume d'ordres non exécutés visant un titre ou une catégorie de titres en particulier par le participant ou son client;
- la saisie d'un ordre qui n'est pas conforme aux exigences.

Conformément au RNE et au Projet des RUIM lié aux dispositions du RNE, un participant peut, pour des motifs raisonnables et dans le cas d'une transaction devant être exécutée sur un marché par un client d'un courtier en placement aux termes d'un accord d'acheminement, autoriser ce courtier en placement à établir et à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques et de surveillance déterminé, y compris les contrôles automatisés. Cependant, même si un participant a autorisé un courtier en placement à établir et à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques et de surveillance déterminé pour les ordres clients provenant de ce courtier en placement, le participant demeure responsable de tels ordres aux termes des RUIM.

Afin de permettre aux courtiers membres d'accorder l'accès électronique direct à leurs clients, sans que ce soit au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils, le projet de modification des RCM modifie l'article 1 de la Règle 1300 et la Règle 3200 des courtiers membres.

Les modifications proposées à l'article 1 de la Règle 1300 permettent à un courtier membre d'accepter ou de transmettre des ordres pour le compte d'un client qui s'est vu accorder un accès électronique direct, sans que le courtier membre soit assujéti aux obligations d'évaluation de la convenance qui s'appliqueraient par ailleurs à l'acceptation des ordres, pourvu que le courtier membre :

- détermine d'abord que l'accès électronique direct convient au client (qu'il soit un client de détail ou un client institutionnel³⁰);

³⁰ La Règle 1 des courtiers membres définit l'expression « client institutionnel » comme :

- (1) une contrepartie agréée (au sens du Formulaire 1);
- (2) une institution agréée (au sens du Formulaire 1);
- (3) une entité réglementée (au sens du Formulaire 1);
- (4) une personne inscrite (autre qu'une personne physique inscrite) conformément aux lois sur les valeurs mobilières;
- (5) une personne autre qu'une personne physique qui assure l'administration ou la gestion de titres ayant une valeur totale supérieure à 10 millions de dollars.



- respecte toutes les dispositions des RUIM concernant l'octroi de l'accès électronique direct;
- ne fasse aucune recommandation au client de détail.

Pour que le cadre réglementaire permette la prestation des services appropriés, le projet de modification des RCM modifie la Règle 3200 des courtiers membres pour y préciser que les services d'exécution d'ordre sans conseils (appelés services d'opérations exécutées sans conseils dans la Règle) ne peuvent être offerts qu'aux clients de détail et que les courtiers membres qui offrent un tel service ne doivent pas permettre à ces clients :

- d'utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour produire des ordres à transmettre au courtier membre ou pour transmettre des ordres au courtier membre de façon prédéterminée;
- de transmettre manuellement au courtier membre des ordres qui excèdent le seuil du nombre d'ordres que l'OCRCVM fixe à l'occasion ou de produire de tels ordres.

Il faut également noter que les clients ou les personnes inscrites peuvent également obtenir un accès indirect aux marchés lorsqu'ils retiennent les services d'un conseiller ou d'un négociateur pour effectuer des transactions pour leur compte sur un marché. Compte tenu de sa structure, un compte avec conseils ne serait pas assujéti à ces obligations. Les obligations générales sur l'évaluation de la convenance et les dispenses connexes sont prévues à l'article 1 de la Règle 1300. La Règle 2700 des courtiers membres prévoit le mode d'évaluation de la convenance à l'égard des clients institutionnels.³¹

3.2 Réglementation de l'accès électronique direct

3.2.1 Relations entre un participant et un client disposant d'un accès électronique direct

Le projet de modification des RUIM ajoute expressément le paragraphe 7.13 pour traiter des exigences visant l'accès électronique direct accordé à un client par un participant membre, utilisateur ou adhérent. À l'instar des propositions des ACVM sur l'accès (et du Projet de RNE antérieur), le paragraphe 7.13 ne prévoit pas de liste de clients admissibles à l'accès électronique direct. Cette approche diffère de celle actuellement imposée par les règles et politiques des marchés régissant l'accès électronique aux marchés (qui, de façon générale, englobe diverses institutions ou personnes inscrites canadiennes et étrangères ainsi que les clients qui effectuent des transactions au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils). Le projet de paragraphe établit plutôt les normes minimales pour l'octroi d'un accès

³¹ Se reporter à la Règle 2700 des courtiers membres – Normes minimales concernant l'ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes des clients institutionnels à l'adresse <http://iirc.knotia.ca/Knowledge/Browse/BrowseTOC.cfm?kType=446&firstAccess=1&pageLanguage=Fre>.



électronique direct. Cette approche convient mieux et correspond davantage à l'approche adoptée dans les autres territoires.

Aux termes du projet de modification des RUIM, un participant peut accorder l'accès électronique direct à des clients qui ne sont pas des personnes inscrites suivant la législation canadienne en valeurs mobilières. Seules les personnes inscrites canadiennes faisant partie des catégories de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint ont le droit d'obtenir un accès électronique direct. Comme il n'est pas un courtier, un client disposant d'un accès électronique ne relèverait généralement pas de la compétence de l'OCRCVM (à moins que le client disposant d'un accès électronique direct ne soit également un adhérent à un SNP, donc une personne ayant droit d'accès aux fins des RUIM). Le régime d'accès électronique direct proposé repose plutôt sur l'obligation du participant³² de veiller aux intérêts du client, conformément aux normes minimales prescrites dans les RUIM, lorsqu'il accorde l'accès électronique direct à ses clients qui ne sont pas des courtiers. Le régime d'accès électronique direct proposé est donc conforme aux règles et aux politiques actuelles des marchés dans la mesure où un participant est responsable du respect des exigences concernant la saisie et l'exécution des ordres que le client disposant d'un accès électronique direct transmet électroniquement aux marchés par l'intermédiaire du participant.

Le projet de modification des RCM prévoit, à l'article 1 de la Règle 1300, une nouvelle dispense de l'obligation d'évaluation de la convenance à l'égard des ordres acceptés provenant d'un client disposant d'un accès électronique direct ou transmis par celui-ci pourvu que le courtier membre ait notamment déterminé que l'accès électronique direct convient à ce client.

Pour être dispensé de l'obligation d'évaluer la convenance des ordres, le courtier membre doit respecter deux autres conditions, à savoir :

- ne faire aucune recommandation aux clients de détail auxquels il a accordé l'accès électronique direct;
- respecter les dispositions des RUIM visant l'offre des services d'accès électronique direct et les obligations prévues par le Règlement 23-103.³³

L'interdiction de faire des recommandations au client de détail se veut une protection supplémentaire pour réduire le risque qu'un courtier membre fasse des recommandations au client de détail et lui permette ensuite d'utiliser ses systèmes d'accès électronique direct pour effectuer l'opération recommandée. Sans cette condition, la dispense obtenue permettrait au courtier membre ou au représentant inscrit de faire des recommandations sans être tenu

³² Le participant qui accorde un accès électronique direct doit être un courtier en placement membre d'une bourse, un utilisateur d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou un adhérent d'un système de négociation parallèle (SNP).

³³ Se reporter au projet de modification des RCM à l'Annexe B du présent avis sur les Règles.



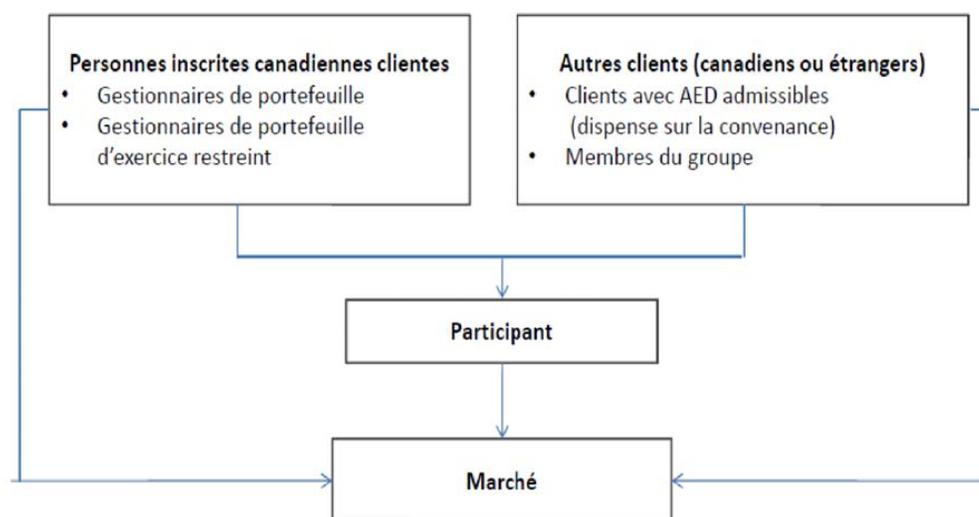
responsable de leur convenance, lacune inexistante dans le présent régime. Aucune dispense analogue n'est introduite pour les clients institutionnels. En effet, l'OCRCVM reconnaît que le courtier membre qui traite avec des clients institutionnels leur fait souvent des recommandations en matière de négociation qui ne sont acceptables que dans la mesure où il parvient à respecter la complexité de ses obligations d'évaluation de la convenance à l'égard de telles recommandations.

L'accès électronique direct n'est cependant pas censé être accordé à l'ensemble des clients de détail. L'article 9 de la Politique 7.1 des RUIM énoncera plutôt que les clients de détail ne rempliront généralement pas les conditions pour obtenir l'accès électronique direct (et ne pourront donc pas se prévaloir de la dispense de l'évaluation de la convenance). La politique reconnaîtra également les rares cas où l'accès électronique direct pourrait être accordé aux investisseurs non institutionnels, comme :

- les anciens négociateurs et opérateurs en bourse avertis;
- les personnes physiques ou morales disposant d'un actif sous gestion d'une valeur qui rejoint celle dont dispose un investisseur institutionnel ayant accès et possédant la connaissance qui se rattache à la technologie nécessaire pour avoir recours à l'accès électronique direct

Dans ces cas, le participant doit fixer des normes plus élevées que celles qui s'appliquent aux clients institutionnels afin de réduire le risque excessif et plus élevé auquel il s'expose dans le cas d'un client de détail qui a recours à l'accès électronique direct.

Le diagramme suivant illustre les relations possibles entre un participant et ses clients disposant d'un accès électronique direct :



3.2.2 Normes minimales pour l'accès électronique direct / entente écrite

Le projet de paragraphe 7.13 présente les normes minimales que doit établir un participant qui accorde l'accès électronique direct à ses clients. Ces normes sont comparables aux exigences suggérées dans le projet de RNE. Elles exigeront que le client disposant d'un accès électronique direct :

- ait des ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'utilisation de l'accès électronique direct;
- possède les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;
- connaisse suffisamment les exigences³⁴ et ait la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur la désignation des ordres prévues par le paragraphe 6.2 des RUIM;
- ait pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis par accès électronique direct.

Les normes exigeront également que le participant qui accorde l'accès électronique direct :

- prenne toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres³⁵, par lui-même ou par un client, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;

³⁴ Selon le paragraphe 1.1 des RUIM, « exigences » s'entend collectivement : (a) des RUIM; (b) des Politiques; (c) des règles de négociation; (d) des règles du marché; (e) des directives, ordonnances ou décisions de l'autorité de contrôle du marché ou du responsable de l'intégrité du marché; et (f) de la législation en valeurs mobilières, dans sa version modifiée et complétée, telle qu'elle est en vigueur à l'occasion.



- veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le client ou un de ses clients, soit soumis à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.

Les ACVM et l'OCRCVM estiment que ces normes minimales sont nécessaires pour garantir que le participant gère adéquatement ses risques et que le client disposant d'un accès électronique direct a les ressources financières suffisantes et qu'il connaît non seulement le système de saisie d'ordres, mais également les exigences des marchés et les dispositions réglementaires applicables. De cette façon, le participant établit, maintient et applique des normes raisonnables concernant l'accès électronique direct qui tiennent notamment compte de l'évaluation de ses risques lorsqu'il accorde l'accès électronique direct à un client en particulier. Il faut évaluer individuellement tout éventuel client disposant d'un accès électronique selon des normes raisonnables qui lui sont adaptées.

Les modalités de l'entente écrite devant être conclue entre le participant et un client qui souhaite disposer d'un accès électronique direct, doivent notamment prévoir, comme condition préalable à l'accès électronique direct qui sera accordé au client, l'adhésion par celui-ci aux normes minimales obligatoires et le respect de toute obligation plus stricte que peut lui imposer le participant qui lui accorde un accès électronique direct. Par ailleurs, le participant doit toujours fournir au client disposant d'un accès électronique direct toutes les modifications pertinentes qu'il apporte aux exigences applicables et aux normes qu'il a établies.

L'entente écrite entre le participant et le client doit prévoir entre autres :

- que le participant peut faire sans préavis ce qui suit :
 - refuser un ordre,
 - modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,
 - cesser d'accepter des ordres provenant du client;
- que le client informe immédiatement le participant, si le client contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter;
- que l'activité du client respecte :
 - toutes les exigences,
 - les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant.

³⁵ Se reporter au RNE qui définit « système automatisé de production d'ordres » comme « un système utilisé pour produire automatiquement ou transmettre par voie électronique des ordres de façon prédéterminée ».



L'OCRCVM s'attend à ce que les ententes d'ADM déjà conclues par les participants et leurs clients demeurent en vigueur aux termes des règles et politiques actuelles des marchés jusqu'à la prise d'effet du projet de modification des RUIM concernant l'accès électronique direct. L'OCRCVM prévoit que le projet de modification des RUIM prendra effet 180 jours après l'avis d'approbation des modifications par les autorités de reconnaissance. Comme l'OCRCVM prévoit que les ententes déjà conclues avec des clients seront remplacées ou modifiées au moment de leur examen périodique ou annuel, l'OCRCVM accordera aux participants, à titre transitoire, un délai supplémentaire de 180 jours après la prise d'effet des modifications pour qu'ils remplacent ou modifient de telles ententes pour les rendre conformes aux exigences les concernant.

3.2.3 *Négociation par le client – sous-délégation de l'accès électronique direct*

Les ACVM et l'OCRCVM proposent que les clients disposant d'un accès électronique direct ne sous-délèguent pas leur accès électronique direct et donc qu'ils ne l'accordent à leurs clients que dans le cas de certains arrangements limités. En particulier, quelques clients disposant d'un accès électronique direct peuvent agir comme « centralisateurs » et regrouper les ordres des membres du même groupe avant de les transmettre au participant. Les ACVM et l'OCRCVM proposent que de tels arrangements interviennent seulement si le client disposant d'un accès électronique direct est une personne inscrite canadienne (gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint) ou une entité inscrite dans une catégorie d'inscription analogue d'un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.³⁶ Il faut contrôler ainsi la sous-délégation pour réduire le risque que présente l'accès aux marchés accordé à ceux qui sont peu ou pas enclins à respecter les exigences réglementaires, les plafonds financiers ou les limites en matière de crédit ou de position qui leur sont imposés, ou qui ne sont pas tenus de les respecter.

Les modalités de l'entente écrite conclue avec un client disposant d'un accès électronique direct doivent interdire la sous-délégation, sauf dans les cas autorisés pour certains clients disposant d'un accès électronique direct. De plus, elles doivent prévoir qu'un client disposant d'un accès électronique direct et qui est autorisé à négocier pour le compte d'une autre personne doit veiller à ce que les ordres concernant l'autre personne soient transmis par ses

³⁶ En raison de cette restriction, une personne assimilable à un courtier étranger ne pourrait utiliser l'accès électronique direct qu'à l'égard de la négociation pour ses comptes propres. Si la personne assimilable à un courtier étranger souhaite saisir par voie électronique des ordres directement sur un marché pour le compte d'une autre personne, elle devra conclure un accord d'acheminement qui permettrait au participant de surveiller le flux d'ordres comme s'il avait accordé l'accès électronique à un courtier en placement canadien. Les personnes inscrites étrangères qui agissent pour le compte de clients, mais qui ne sont pas assimilables à un courtier en placement, à un gestionnaire de portefeuille ou à un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint n'ont pas le droit d'obtenir l'accès direct aux marchés. Elles doivent plutôt obtenir l'accès par l'intermédiaire d'un participant en ce qui concerne le flux d'ordres de leurs clients.



propres systèmes avant d'être saisis sur un marché directement ou indirectement par un participant. Le fait d'exiger que les ordres passent par les systèmes du client disposant d'un accès électronique direct permet à celui-ci d'imposer les contrôles nécessaires pour gérer ses risques compte tenu de la connaissance qu'il a du client. Il incombe cependant au participant, en plus de maintenir ses propres contrôles de gestion de ses risques, de s'assurer que le client disposant d'un accès électronique direct a mis en place les contrôles appropriés pour surveiller la saisie des ordres du client dans ses systèmes. En particulier, l'entente écrite conclue avec le client disposant d'un accès électronique direct doit stipuler qu'il lui est interdit d'autoriser une personne à transmettre un ordre au moyen de l'accès électronique direct, sauf si elle fait partie du personnel du client que celui-ci a autorisé à cette fin.

3.2.4 Restriction sur la transmission d'ordres au moyen de l'accès électronique direct

Le participant qui est membre, utilisateur ou adhérent et qui a accordé un accès électronique direct à un client doit veiller à ce que celui-ci ne transmette un ordre au moyen de l'accès électronique direct que si :

- le participant :
 - maintient et applique les normes établies pour l'accès électronique direct,
 - s'est assuré que le client respecte les normes établies pour l'accès électronique direct,
 - s'est assuré que le client respecte l'entente écrite conclue;
- l'ordre est soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.³⁷

3.2.5 Examen et confirmation annuels

Le participant doit examiner et confirmer au moins une fois par année que les normes établies conviennent toujours, qu'elles sont maintenues et appliquées uniformément et que le client disposant d'un accès électronique direct et le participant ont respecté l'entente écrite comportant les modalités prescrites.

³⁷ L'exigence que l'ordre soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant (notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché) suppose l'approbation des modifications apportées au paragraphe 7.1 et à la Politique 7.1 du projet de RUIM sur les exigences liées au RNE.



3.2.6 Avis à l'autorité de contrôle du marché et identificateur attribué au client disposant d'un accès électronique direct

Le projet de modification des RUIM oblige un participant, dès la conclusion d'une entente écrite avec un client disposant d'un accès électronique direct, à immédiatement communiquer à l'OCRCVM :

- le nom du client;
- les coordonnées du client de sorte qu'il soit possible d'obtenir des renseignements supplémentaires au besoin après la saisie d'un ordre par le client;
- les noms de tous les membres du personnel du client qui sont autorisés à saisir un ordre au moyen de l'accès électronique direct.

Le participant sera également tenu d'aviser l'OCRCVM de tout changement aux renseignements fournis. Selon le projet de paragraphe 10.18, un participant doit, dans le cadre de son obligation de veiller aux intérêts du client, signaler immédiatement à l'OCRCVM s'il met fin à l'accès électronique direct du client ou s'il sait ou a des motifs de croire que le client a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une norme que le participant a établie et qui régit l'octroi de l'accès électronique direct ou de l'entente écrite conclue entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct.

Dès que l'OCRCVM sera avisé qu'un participant a accordé l'accès électronique direct à un client, il attribuera à ce client un identificateur unique comme le prévoit le projet de sous-alinéa c) de l'alinéa (1) du paragraphe 10.15 des RUIM. Selon le projet de sous-alinéa a)(iv) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.2 des RUIM, chaque ordre que le client disposant d'un accès électronique direct saisit sur un marché au moyen de l'accès électronique direct doit comporter son identificateur client.

3.2.7 Obligations de supervision de la négociation applicable à l'accès électronique direct

Bien que la Politique 7.1 des RUIM traite déjà des aspects de la supervision liée à l'accès électronique aux marchés, le projet de modification des RUIM étoffe la politique pour qu'elle traite expressément de l'accès électronique direct. À cet égard, les modifications corrélatives engloberont la nouvelle terminologie utilisée dans les dispositions sur l'accès électronique direct. De plus, le projet d'article 9 de la Politique 7.1 complète les exigences de supervision de la négociation prévues par les articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8 de cette politique pour indiquer expressément les attentes réglementaires concernant :



- l'accès électronique direct accordé à un client de détail;³⁸
- les obligations du participant de vérifier que toute modification apportée à un système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le client utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées;
- l'exigence de surveiller les ordres saisis par le client pour déceler une violation aux normes établies ou à l'entente portant sur l'accès électronique direct, une négociation non autorisée, une sous-délégation inappropriée de l'accès ou une omission de transmettre les ordres par les systèmes du client disposant d'un accès électronique direct qui négocie pour le compte d'autres personnes.

3.3 Réglementation des accords d'acheminement

3.3.1 Relations entre un courtier en placement et un participant

À l'heure actuelle, les courtiers en placement transmettent des ordres par voie électronique :

- à un participant pour que celui-ci les saisisse sur un marché;
- directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant d'une manière analogue à celle autorisée pour un client disposant d'un accès électronique direct.

De façon générale, les RUIM ne traitent pas expressément des risques associés à de tels accords. Pour bien cerner les accords concernant l'accès conclu entre les courtiers en placement et les participants aux fins de la réglementation, le projet de modification des RUIM définit l'« accord d'acheminement » comme une nouvelle catégorie d'accès électronique aux marchés. Un accord d'acheminement reconnaît que des participants ont déjà accordé l'accès électronique à un marché :

- à d'autres participants;
- à des courtiers en placement qui ne sont ni membres d'une bourse, ni utilisateurs d'un SCDO, ni adhérents à un SNP;
- à des personnes assimilables à un courtier étranger.³⁹

À l'heure actuelle, les courtiers en placement qui ne sont ni membres, ni utilisateurs, ni adhérents ne sont pas assujettis aux RUIM, sauf dans la mesure où une entité liée à un participant est partie à l'accord d'acheminement.⁴⁰ Suivant le projet de modification des

³⁸ Se reporter à l'analyse antérieure présentée à l'alinéa 3.2.1 *Relations entre un participant et un client avec accès électronique direct*.

³⁹ Le projet de modification des RUIM définit « personne assimilable à un courtier étranger » comme une « personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs ».

⁴⁰ Aux termes du paragraphe 10.4, une entité liée à un participant ou un administrateur, un dirigeant, un associé ou un employé du participant ou d'une entité liée au participant : a) observe les dispositions des RUIM et des Politiques régissant les principes d'équité commerciale, les activités manipulatrices et trompeuses, les ventes à découvert et les opérations en avance sur le marché comme si les renvois au terme *participant* aux paragraphes 2.1, 2.2, 2.3, 3.1 et 4.1 des RUIM comprenaient cette personne; b) est assujetti, eu égard à



RUIM, la définition de « participant » est élargie pour englober un courtier en placement qui est partie à un accord d'acheminement conclu avec un participant et qui, aux termes de l'entente écrite applicable, est :

- soit en mesure de saisir des ordres directement sur le marché sans les transmettre au moyen des systèmes du participant et qui a été autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard des ordres provenant de comptes clients;
- soit autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance visant un compte dans lequel il ou une entité qui lui est liée détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte (c'est-à-dire un compte où sont effectuées des opérations pour compte propre).

La définition élargie de « participant » assure des règles du jeu équitable, en ce sens qu'un courtier en placement qui peut saisir des ordres directement sur un marché et qui est autorisé à établir ou à ajuster les divers contrôles, politiques ou procédures régissant ces ordres est assujetti aux RUIM et ses activités de négociation sont surveillées par l'OCRCVM. Le RNE ne permet à un participant d'autoriser un courtier en placement à établir ou à ajuster des contrôles, politiques ou procédures déterminés de gestion des risques ou de surveillance à l'égard de la négociation que le courtier en placement effectue pour un client que lorsque ce courtier « bénéficie d'un meilleur accès aux renseignements sur le client ». La définition élargie de « participant » assujettit le courtier en placement aux RUIM si l'autorisation s'étend à la négociation dans un compte dans lequel le courtier en placement ou une entité qui lui est liée détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte. La définition élargie de « participant » ne doit en aucun cas être interprétée comme permettant au participant d'autoriser un courtier en placement à établir ou à ajuster des contrôles, politiques ou procédures de gestion des risques ou de surveillance à l'égard de la négociation pour compte propre, lorsque le seul intérêt dans le compte est celui du courtier en placement ou d'entités qui lui sont liées. Cet aspect de la définition élargie de « participant » se veut essentiellement une disposition antiévitement visant à assujettir aux RUIM le courtier en placement qui a un intérêt direct ou indirect dans le compte du client, si le participant l'a autorisé à établir ou à ajuster les divers contrôles, politiques et procédures liés à la négociation dans ce compte.

l'inobservation des dispositions des RUIM et des Politiques dont il est question au sous-alinéa a), aux pratiques et procédures ainsi qu'aux sanctions et mesures correctives énoncées au présent article.

Avis de l'OCRCVM 12-0315 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

33



Malgré la définition élargie de « participant », un participant qui n'est ni membre, ni utilisateur, ni adhérent d'un marché ne pourra pas accorder à d'autres courtiers en placement ou personnes assimilables à un courtier étranger l'accès direct au moyen d'un accès électronique direct ou aux termes d'un accord d'acheminement.

Un participant ne peut conclure un accord d'acheminement avec un courtier inscrit qui n'est pas un courtier en placement. Ainsi, d'autres courtiers inscrits comme les courtiers sur le marché dispensé (**CMD**) ne peuvent obtenir d'un participant l'accès direct à un marché aux termes d'un accord d'acheminement ou d'un accès électronique direct. De même, un participant ne pourra pas conclure un accord d'acheminement avec un courtier étranger à moins que ce courtier ne soit inscrit dans un territoire signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, dans une catégorie analogue à celle de « courtier en placement » aux termes de la législation en valeurs mobilières du Canada. Ces restrictions empêcheront l'arbitrage réglementaire en matière de négociation et encourageront les courtiers inscrits qui souhaitent obtenir l'accès direct à un marché à devenir membres de l'OCRCVM (et à être assujettis aux Règles des courtiers membres et, dans certains cas, aux RUIIM ou à être assujettis à un régime de réglementation comparable dans un territoire étranger).⁴¹

Dans le cas d'un accord d'acheminement entre participants, le paragraphe 1.1 des RUIIM désigne l'« ordre de jitney » comme un ordre saisi sur un marché par un participant pour le compte d'un autre participant, et être désigné comme tel.⁴² Cette exigence s'appliquera à un courtier en placement qui devient un participant aux termes de la définition élargie sans qu'il soit membre, utilisateur ou adhérent. Ainsi, un ordre saisi sur un marché par un courtier en placement qui est un participant parce qu'il est partie à un accord d'acheminement (et peut donc saisir des ordres directement sur un marché sans le transmettre par l'intermédiaire d'un membre, d'un utilisateur ou d'un adhérent tout en étant autorisé à établir ou à ajuster les divers contrôles, politiques ou procédures concernant ces ordres ou des ordres dans lesquels il ou une entité liée détient un intérêt direct ou indirect) peut constituer un ordre de jitney. Dans le même ordre d'idées, si le courtier en placement (qui n'est ni membre ni utilisateur ni adhérent) est autorisé, en vertu de l'accord d'acheminement, à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion

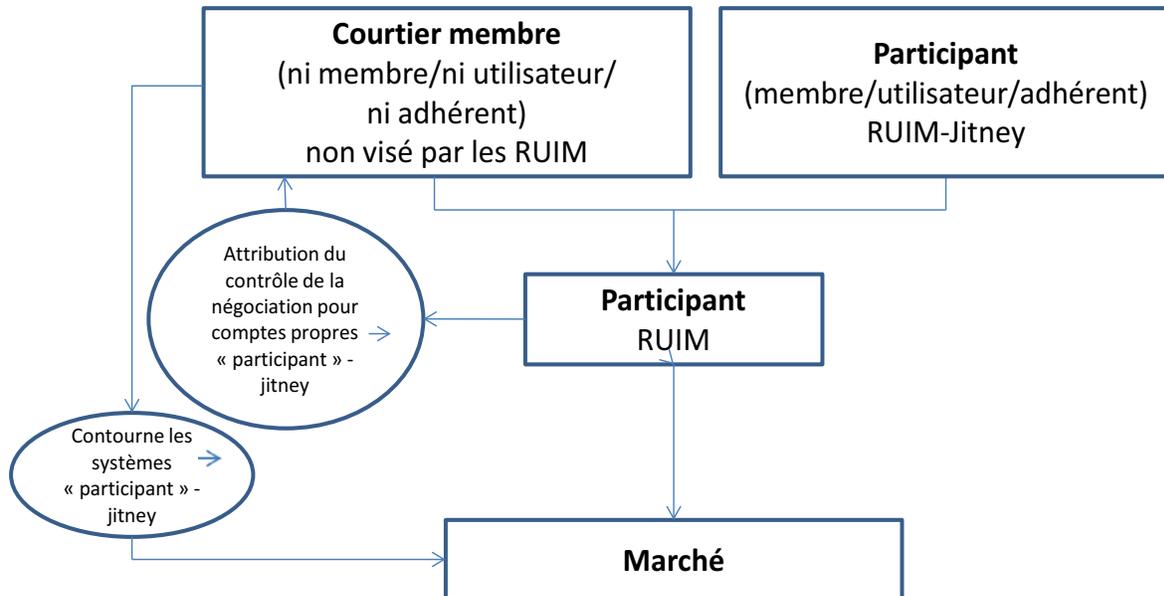
⁴¹ L'OCRCVM a publié un document de réflexion concernant l'établissement d'une nouvelle catégorie de membre de l'OCRCVM appelée « courtier membre d'exercice restreint ». S'il est donné suite au document de réflexion et s'il est adopté, une société inscrite à titre de courtier sur le marché dispensé ou de courtier d'exercice restreint aux termes de la législation en valeurs mobilières applicable pourrait demander l'inscription à titre de courtier en placement et l'adhésion en qualité de membre de l'OCRCVM en tant que « courtier membre d'exercice restreint ». Se reporter à l'Avis sur les règles 12-0217 – Avis sur les règles – Document de réflexion – Appel à commentaires – Règles des courtiers membres – Document de réflexion présenté par l'OCRCVM – Projet sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint (12 juillet 2012).

⁴² Le sous-alinéa a) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.2 impose que chaque ordre de jitney saisi sur un marché précise l'identificateur du participant pour lequel ou au nom duquel l'ordre est saisi et le sous-alinéa b) (xii) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.2 impose qu'un tel ordre porte la désignation d'ordre de jitney.



des risques ou de surveillance concernant les ordres provenant de comptes dans lesquels le courtier en placement a un intérêt, le courtier en placement constituera un « participant » et les ordres porteront la désignation « ordre de jitney ».

Le diagramme suivant illustre les relations possibles d'un courtier dans le cadre d'un accord d'acheminement :



3.3.2 Normes minimales pour l'accord d'acheminement / l'entente écrite

Le projet de modification des RUIM traite des risques associés à l'accord d'acheminement en introduisant des exigences comparables à celles de l'accès électronique direct. Avant d'établir les normes d'un accord d'acheminement, chaque participant est censé évaluer les risques que peut présenter le flux d'ordres d'un courtier en placement sur ses activités. Le projet de paragraphe 7.12 des RUIM prévoit les normes minimales qu'un participant doit établir pour conclure un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger. Le participant doit exiger qu'un courtier membre ou une personne assimilable à un courtier étranger :

- dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'accord d'acheminement;
- possède les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;



- connaisse suffisamment les exigences et ait la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur la désignation des ordres prévues par le paragraphe 6.2 des RUIM;
- ait pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis aux termes d'un accord d'acheminement.

Le participant qui accorde l'accès aux termes d'un accord d'acheminement doit :

- prendre toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;
- veiller à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger ou un client, soit soumis à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.

Ces normes minimales sont jugées nécessaires pour garantir que le participant gère adéquatement ses risques et qu'un courtier en placement dispose de ressources financières suffisantes et qu'il connaît non seulement le système de saisie d'ordres, mais également les exigences des marchés et les dispositions réglementaires applicables. De cette façon, le participant établit, maintient et applique des normes raisonnables concernant un accord d'acheminement en évaluant ses risques associés à un tel accord en fonction d'un courtier en placement ou d'une personne assimilable à un courtier étranger en particulier. Il faut évaluer individuellement chaque accord d'acheminement éventuel selon des normes raisonnables adaptées à chaque courtier en placement.

Les modalités de l'entente écrite devant être conclue entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger, doivent notamment prévoir, comme condition préalable à la conclusion de l'accord, l'adhésion par celui-ci aux normes minimales obligatoires et le respect de toute obligation plus stricte que peut lui imposer le participant qui conclut avec lui cet accord. L'OCRCVM s'attend à ce que les accords déjà conclus entre des participants et des courtiers en placement demeurent en vigueur jusqu'à ce que le projet de modification des RUIM traitant des accords d'acheminement prenne effet. L'OCRCVM prévoit que le projet de modification des RUIM prendra effet 180 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications par les autorités de reconnaissance. Comme l'OCRCVM prévoit que les ententes déjà conclues avec les courtiers en placement seront remplacées ou modifiées au moment de leur examen périodique ou annuel, l'OCRCVM accordera aux participants, à titre transitoire, un délai supplémentaire de 180 jours après la prise d'effet des modifications pour qu'ils remplacent ou modifient de telles ententes afin de les rendre conformes aux exigences les concernant.



En outre, aux termes du Règlement 31-103, un courtier en placement a l'obligation de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Suivant cette obligation, le courtier en placement qui met en œuvre un accord d'acheminement doit s'assurer de comprendre les risques liés à son activité et de les gérer en conséquence.

3.3.3 Restriction sur la transmission d'ordres aux termes d'un accord d'acheminement

Le participant qui est membre, utilisateur ou adhérent et qui a accordé l'accès aux termes d'un accord d'acheminement doit veiller à ce qu'un ordre ne soit transmis aux termes de l'accord d'acheminement, que si :

- le participant qui a accordé l'accès aux termes de l'accord d'acheminement :
 - maintient et applique les normes établies pour les accords d'acheminement,
 - s'est assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte les normes établies pour les accords d'acheminement,
 - s'est assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte l'entente écrite conclue;
- l'ordre est soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.⁴³

3.3.4 Évaluation et confirmation annuels

Le participant doit examiner et confirmer au moins une fois par année que les normes établies conviennent toujours, qu'elles sont maintenues et appliquées uniformément et que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger ont respecté l'entente écrite comportant les modalités obligatoires.

3.3.5 Avis à l'autorité de contrôle du marché et identificateur du courtier en placement

Le projet de modification des RUIM oblige un participant, dès la conclusion d'une entente écrite avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger concernant un accord d'acheminement, à immédiatement communiquer à l'OCRCVM :

⁴³ L'exigence que l'ordre soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant (notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché) suppose l'approbation des modifications du paragraphe 7.1 et de la Politique 7.1 du projet des RUIM lié aux dispositions du RNE.



- le nom du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger;
- les coordonnées du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger de sorte qu'il soit possible d'obtenir des renseignements supplémentaires au besoin après la saisie d'un ordre par l'un d'eux;

Le participant sera également tenu d'aviser l'OCRCVM de tout changement aux renseignements fournis. Selon le projet de paragraphe 10.18, un participant doit, dans le cadre de son obligation de veiller aux intérêts du client, signaler immédiatement à l'OCRCVM s'il met fin à l'accord d'acheminement ou s'il sait ou a des motifs de croire que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une norme que le participant a établie et qui régit l'accord d'acheminement ou de l'entente écrite qu'il a conclue avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant cet accord.

Dès que l'OCRCVM sera avisé qu'un participant a conclu un accord d'acheminement, l'OCRCVM attribuera un identificateur unique au courtier en placement ou à la personne assimilable à un courtier étranger, comme le prévoit le projet de sous-alinéa b) de l'alinéa (1) du paragraphe 10.15 des RUIM, pourvu que cet identificateur n'ait pas été auparavant attribué au courtier en placement. Aux termes du projet de sous-alinéa a)(v) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.2 des RUIM, chaque ordre que le courtier en placement ou que la personne assimilable à un courtier étranger saisit sur un marché aux termes d'un accord d'acheminement doit comporter l'identificateur du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger.

3.3.6 Obligations de supervision de la négociation applicables aux accords d'acheminement

Bien que la Politique 7.1 des RUIM traite déjà des aspects de la supervision liée à l'accès électronique aux marchés, le projet de modification des RUIM étoffe la politique pour qu'elle traite expressément des accords d'acheminement. À cet égard, les modifications corrélatives à la Politique 7.1 engloberont la nouvelle terminologie utilisée dans les dispositions sur les accords d'acheminement. De plus, le projet d'article 10 de la Politique 7.1 complète les exigences de supervision de la négociation prévues par les articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8 de cette politique pour indiquer expressément les attentes réglementaires concernant :

- l'établissement par le participant de normes suffisamment strictes visant chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger pour s'assurer qu'il ne s'expose pas à un risque excessif;
- les obligations du participant de veiller à ce que toute modification apportée à un système automatisé de production d'ordres déjà approuvé que le courtier en



placement ou la personne assimilable à un courtier étranger utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées;

- l'obligation du participant d'identifier adéquatement le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre, de maintenir des politiques et des procédures qui lui permettent de désigner et d'identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient chaque ordre transmis au moyen d'un accord d'acheminement;
- l'obligation du participant de surveiller les ordres saisis par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pour déceler toute violation des normes établies ou de l'accord d'acheminement.

3.4 Service d'exécution d'ordres sans conseils

3.4.1 Clients admissibles à la négociation au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils

Le projet de modification des RUIIM définit « service d'exécution d'ordres sans conseils » comme un service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres régissant la dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du courtier membre, service communément appelé service d'« opérations de courtage réduit » ou d'« opérations de courtage à escompte ». L'utilisation d'un service d'exécution d'ordres sans conseils peut présenter des risques systémiques analogues à l'accès électronique direct ou aux accords d'acheminement lorsque les clients utilisent des systèmes automatisés de production d'ordres qui ne sont pas fournis dans le cadre de ce service pour transmettre des ordres ou lorsqu'un nombre important d'ordres est transmis au moyen de ce service. Pour tenir compte de ces risques, le cadre réglementaire de l'accès électronique direct aux marchés a intégré le projet de modification des RCM. Il est proposé de modifier la Règle 3200 pour préciser les restrictions concernant le type de client pouvant disposer d'un service d'exécution d'ordres sans conseils et le type d'activité de négociation pouvant être exercée au moyen de ce mode d'accès aux marchés (en particulier, l'interdiction d'utiliser certains systèmes automatisés de production d'ordres et un seuil du nombre d'ordres, lesquels sont plus amplement décrits à l'alinéa 3.4.2).

Selon l'OCRCVM, le service d'exécution d'ordres sans conseils était censé fournir aux clients de détail qui n'utilisent pas des systèmes automatisés de production d'ordres et qui ne négocient pas un volume important d'ordres une plateforme sans conseils pour l'accès électronique à un marché, comme celle offerte aux clients institutionnels qui négocient par accès électronique direct. Pour garantir que les services d'exécution d'ordres sans conseils ne visent que les clients de détail, il est proposé de modifier la Règle 3200 pour restreindre le

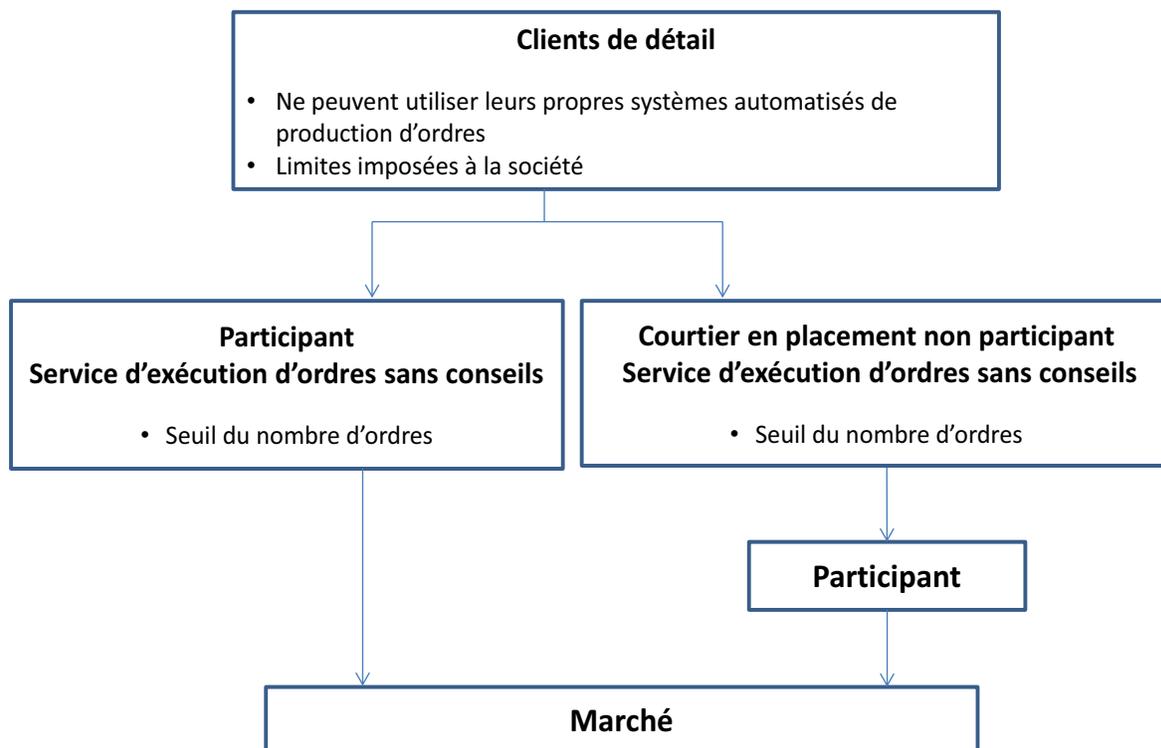


service à l'acceptation d'ordres provenant de clients de détail. Cette restriction s'appliquerait autant au service d'exécution d'ordres sans conseils que les participants offrent directement aux clients qu'à celui offert par des courtiers en placement non participants qui transmettent, aux termes d'un accord d'acheminement, leur flux d'ordres provenant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils à un participant pour l'exécution des ordres sur un marché.

En conséquence, le projet de modification des RCM précise qu'un client institutionnel n'est pas admissible à un compte de services d'exécution d'ordres sans conseils et est tenu d'effectuer ses opérations à titre de client disposant d'un accès électronique direct.

L'OCRCVM prévoit que, pendant la période de transition pour la mise en œuvre du projet de modification des RCM (s'il est approuvé par les autorités canadiennes en valeurs mobilières), un compte institutionnel détenu auprès d'un courtier qui fournit le service d'exécution d'ordres sans conseils sera transféré au service d'accès électronique direct approprié d'une société ou d'un membre de son groupe. L'OCRCVM prévoit également que les normes, l'entente et la technologie appropriées seront mises en œuvre pour que soient respectées les exigences réglementaires visant l'accès électronique direct concernant ce client.

Le diagramme suivant illustre les relations possibles entre un client et un courtier dans le cas des services d'exécution d'ordres sans conseils si le projet de modification de la Règle 3200 des courtiers membres est adopté :



3.4.2 Obligations de supervision de la négociation applicables aux services d'exécution d'ordres sans conseils

Le projet de modification de la Règle 3200 des courtiers membres impose également au courtier qui fournit un service d'exécution d'ordres sans conseils l'obligation d'interdire aux clients de ce service :

- d'utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour transmettre des ordres au courtier qui fournit le service d'exécution d'ordres sans conseils ou pour produire des ordres qu'ils lui transmettront pour qu'ils soient exécutés sur un marché;
- de transmettre des ordres manuellement au courtier membre ou de produire des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que l'OCRCVM fixe à l'occasion.

L'OCRCVM n'a pas l'intention de fixer maintenant un « seuil du nombre d'ordres » pour les services d'exécution d'ordres sans conseils, mais se réserve toutefois le droit d'en fixer un dans le cas où les volumes d'ordres associés à ces services présenteraient des risques pour l'intégrité du marché. L'OCRCVM s'attend toutefois à ce que les sociétés qui offrent un service d'exécution d'ordres sans conseils imposent des seuils à la négociation du client pour que le



courtier ne soit pas exposé à un risque excessif et que le risque pour l'intégrité du marché soit réduit.

Le projet de modification des RUIM comporte le projet d'article 11 de la Politique 7.1. Ce projet d'article traite des obligations de supervision de la négociation des participants qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils. Ces obligations s'ajoutent aux exigences de supervision de la négociation prévue aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8 de la Politique 7.1. Un participant est censé surveiller les ordres saisis par son client disposant du service d'exécution d'ordres sans conseils pour déterminer si le client utilise un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre de ce service et le confirmer avec le client au moins une fois par année. Ainsi, il incombe au participant et au courtier en placement non participant qui fournissent un service d'exécution d'ordres sans conseils de s'assurer que les clients disposant d'un tel service ne puissent utiliser un autre système automatisé de production d'ordres que celui de la société.

3.5 Autres dispositions du projet de modification des RUIM

3.5.1 Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les marchés

En ce qui a trait aux marchés, le projet de modification des RUIM énonce des obligations qui s'intègrent dans le cadre réglementaire proposé sur l'accès électronique aux marchés. Suivant le projet de modification du paragraphe 6.1, un marché ne peut permettre la saisie d'un ordre sur le marché à moins que l'ordre :

- n'ait été saisi par un participant qui est membre, utilisateur ou adhérent ou une personne ayant droit d'accès qui a accès à la négociation sur ce marché, ou n'ait été transmis par l'intermédiaire de l'un ou l'autre et que l'ordre comporte l'identificateur du participant ou de la personne ayant droit d'accès qui lui a été attribué par l'autorité de contrôle du marché;
- n'ait été produit automatiquement par le marché pour le compte d'une personne ayant des obligations de négociation établies par un marché pour qu'elle s'acquitte de ses obligations.

Ce projet de modification confirme que l'accès à un marché est un « système fermé » et que chaque moyen de saisie d'un ordre sur un marché doit être soumis à la surveillance réglementaire appropriée.

Le projet de paragraphe 10.18 des RUIM impose aux marchés l'obligation de veiller aux intérêts du client. Un marché est tenu d'aviser l'OCRCVM :



- s'il met fin à l'accès au marché accordé au participant ou à la personne ayant droit d'accès;
- sait ou a des motifs de croire que le participant ou la personne ayant droit d'accès a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une règle du marché ou de l'entente aux termes de laquelle le participant ou la personne ayant droit d'accès a obtenu l'accès au marché.

3.5.2 Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les participants

Suivant le projet de modification du paragraphe 6.1, un participant ne peut permettre qu'un ordre comportant son identificateur soit saisi sur un marché ou transmis à un marché, à moins que l'ordre n'ait été :

- soit reçu, traité ou saisi par un employé du participant;
- soit saisi sur un marché ou transmis à celui-ci au moyen :
 - d'un accès électronique direct,
 - d'un accord d'acheminement,
 - d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.

Cette modification proposée confirme que l'accès d'un participant à un marché est un « système fermé » et que chaque moyen de saisie d'un ordre sur un marché ou de sa transmission à un marché par le participant ou pour son compte doit être soumis à une surveillance réglementaire appropriée.

3.5.3 Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les personnes ayant droit d'accès

Suivant le projet de modification du paragraphe 6.1, une personne ayant droit d'accès ne peut permettre qu'un ordre comportant son identificateur soit saisi sur un marché ou transmis à un marché, sauf si l'ordre est saisi :

- soit pour le compte de la personne ayant droit d'accès;
- soit par une personne ayant droit d'accès qui est gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint et que l'ordre est saisi pour le compte du client.



Ce projet de modification confirme que l'accès d'une personne ayant droit d'accès à un marché fait partie d'un « système fermé » et qu'une telle personne ne peut déléguer l'accès à un marché ou exercer des activités analogues à celles d'un courtier.

4. Résumé des effets des Projets de modification

4.1 Obligations générales liées à l'accès aux marchés accordé à des tiers

Le texte qui suit résume les effets les plus importants de l'adoption des Projets de modification. En particulier :

- les participants qui accordent l'accès électronique direct à un client doivent :
 - établir des normes pour gérer les risques associés,
 - conclure des ententes écrites avec chaque client auquel ils accordent l'accès,
 - établir et appliquer les procédures de surveillance et de conformité appropriées pour la saisie d'ordres au moyen de l'accès électronique direct,
 - vérifier au moins une fois par année les normes et le respect par chaque client des normes et de l'entente écrite,
 - établir des procédures leur permettant de signaler à l'OCRCVM toute inobservation par un client des normes ou de l'entente écrite;
- les participants qui accordent à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès électronique à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doivent :
 - établir les normes pour gérer les risques associés,
 - conclure des ententes écrites avec chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger auquel ils accordent l'accès,
 - établir et appliquer les procédures de surveillance et de conformité appropriées pour la saisie des ordres aux termes de l'accord d'acheminement,
 - vérifier au moins une fois par année les normes et le respect par chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger des normes et de l'entente écrite,
 - établir des procédures leur permettant de signaler à l'OCRCVM toute inobservation par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger des normes ou de l'entente écrite;
- les participants qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils doivent :



- examiner régulièrement les comptes des clients pour que ceux qui ne sont pas admissibles à effectuer des opérations au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils soient transférés à un participant qui fournit l'accès électronique aux clients ou soient dirigés vers ce participant,
 - avant la mise en œuvre des modifications des RCM et au moins une fois par année par la suite, confirmer que les clients qui disposent d'un compte de service d'exécution d'ordres sans conseils n'utilisent pas un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre d'un tel service,
 - surveiller régulièrement les ordres clients provenant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils pour s'assurer qu'ils ne sont pas produits par un tel système automatisé de production d'ordres;
- les marchés devront examiner leurs politiques et procédures pour veiller à ce que :
- les ordres saisis sur un marché proviennent d'un participant qui est membre, utilisateur ou adhérent de ce marché ou d'une personne ayant droit d'accès qui dispose d'un accès à la négociation sur ce marché,
 - le marché signale à l'OCRCVM toute résiliation d'accès au marché, toute violation possible importante d'une règle du marché ou d'une entente aux termes de laquelle l'accès à un marché a été accordé.

4.2 Changements importants aux obligations réglementaires actuelles

Les Projets de modification et les propositions des ACVM sur l'accès introduisent un nouveau cadre plus complet sur l'accès électronique des tiers aux marchés, mais bon nombre des éléments de ces obligations reposent sur : les exigences actuelles des marchés concernant l'accès direct aux marchés; les directives et les obligations réglementaires sur la surveillance et la conformité des transactions; ainsi que sur les pratiques établies du secteur. Ainsi, de nombreuses dispositions des Projets de modification soit réglementent soit précisent des exigences ou des pratiques courantes. Si le Projet de modification et les propositions des ACVM sur l'accès sont adoptés essentiellement dans la forme publiée, un certain nombre de changements seront toutefois apportés aux dispositions réglementaires sur l'accès électronique des tiers aux marchés.

4.2.1 Accès électronique direct

Pour les participants qui fournissent l'« accès direct aux marchés », les règles actuelles des marchés et les dispositions contractuelles concernant l'accès direct aux marchés seront



supprimées et remplacées par les exigences de l'OCRCVM et des ACVM qui, contrairement aux règles actuelles du marché et aux dispositions contractuelles :

- suppriment la notion de « liste de clients admissibles » et prévoient que l'accès électronique direct peut être accordé aux clients (étant entendu que si le client est une personne inscrite, l'accès est limité aux gestionnaires de portefeuille, aux gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint et aux personnes étrangères qui leur sont assimilables);
- obligent le participant à établir des normes et à les examiner chaque année;
- éliminent l'obligation de faire préapprouver les systèmes du participant ou le modèle d'entente à conclure avec chaque client qui obtient l'accès électronique direct;
- imposent une vérification annuelle de la conformité de chaque client aux normes et à l'entente écrite;
- imposent, dans le cadre de l'obligation de veiller aux intérêts du client, l'obligation de signaler une inobservation des normes et de l'entente écrite;
- interdisent expressément toute sous-délégation par un client de son accès.

La suppression de la « liste de clients admissibles » permet au participant d'offrir l'accès électronique direct à un plus grand éventail de clients, mais le participant doit s'assurer que l'accès électronique direct convient au client. Le participant est dispensé de l'obligation d'évaluer la convenance pour les ordres saisis par un client au moyen de l'accès électronique direct, mais il lui est interdit de faire des recommandations à un client disposant d'un accès électronique direct.

4.2.2 Accords d'acheminement d'ordres

Depuis toujours, les participants et les courtiers en placement ont conclu des arrangements entre remisiers et courtiers chargés de comptes. Le projet de modification traite uniquement des relations où un participant accorde à un tiers l'accès électronique aux marchés sans que le flux d'ordres passe par l'intermédiaire d'un employé du participant qui est membre, utilisateur ou adhérent. Le Règlement 31-103 impose à la société des obligations générales d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et procédures qui mettent en place un système de contrôle et de surveillance visant à « gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes », alors que les Projets de modification exigent que les normes établies par le participant traitent de certains facteurs précis, dont la nécessité pour le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger de connaître raisonnablement toutes les exigences et d'avoir la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs



prévus au paragraphe 6.2. Avec l'adoption des Projets de modification, il faudra indiquer sur chaque ordre l'identificateur unique du remisier ou de la personne assimilable à un courtier étranger. Les normes établies par le participant imposeront également au remisier qu'il prenne « toutes les mesures raisonnables » pour que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés et que chaque système automatisé de production d'ordres soit soumis à des tests avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite.

4.2.3 Services d'exécution d'ordres sans conseils

Pour les participants et les autres courtiers en placement qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils, les Projets de modification :

- limitent l'utilisation des comptes sans conseils aux clients de détail (les clients institutionnels étant censés obtenir l'accès électronique direct);
- excluent l'utilisation d'un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni par le participant ou le courtier en placement;
- excluent l'utilisation des comptes sans conseils par les clients dont le volume élevé d'ordres dépasse un seuil que l'OCRCVM peut fixer à l'occasion (mais qui n'a pas été fixé dans le cadre des Projets de modification).

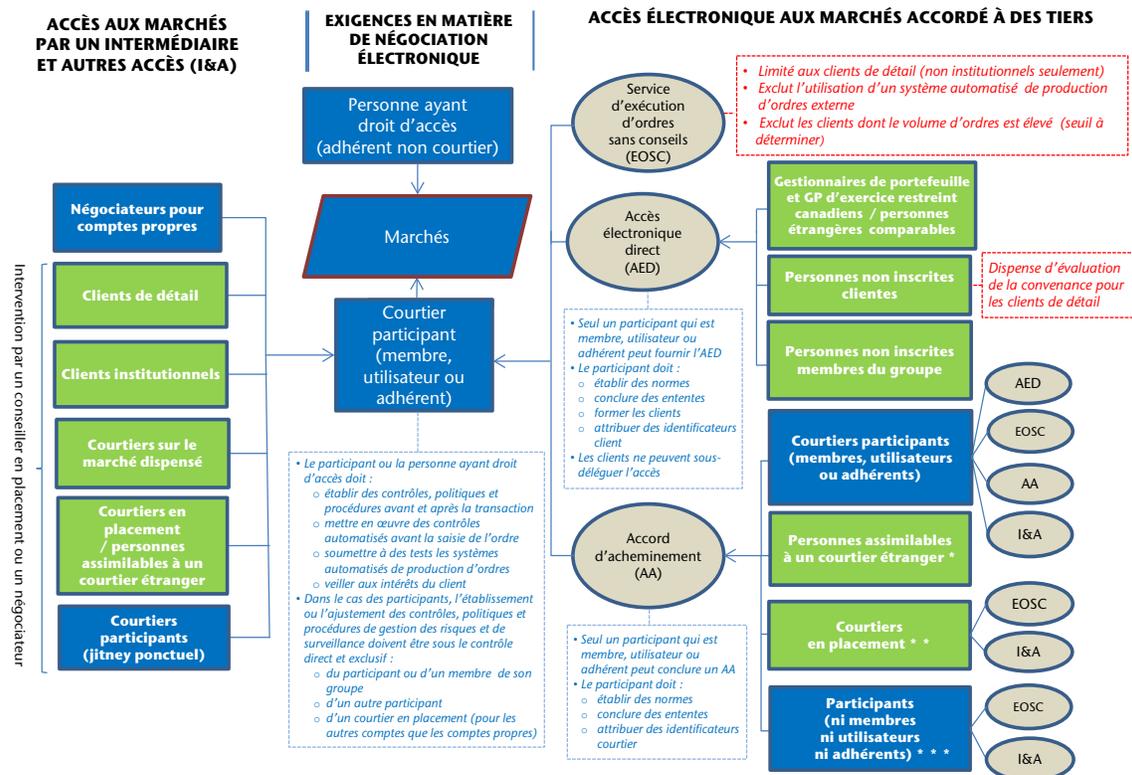
4.3 Flux d'ordres sur les marchés

Le diagramme suivant résume le flux d'ordres sur les marchés si les Projets de modification et le projet des RUIM lié aux dispositions du RNE sont adoptés. À l'heure actuelle, tous les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés en bourse ou des titres inscrits au Canada exploitent des marchés électroniques. Le diagramme confirme que :

- tous les ordres saisis sur un marché visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit sont assujettis aux RUIM;
- le seul moyen d'accéder à un marché pour y négocier un titre coté en bourse ou un titre inscrit est :
 - soit à titre de personne ayant droit d'accès à titre d'adhérent à un SNP;
 - soit à titre de participant qui est membre d'une bourse ou adhérent à un SNP ou par son intermédiaire;
- à moins qu'un ordre client ne soit transmis par l'intermédiaire d'un conseiller en placement ou d'un négociateur d'un participant, le seul accès qu'un participant peut accorder à un tiers est régi par l'une des trois options suivantes :



- le service d'exécution d'ordres sans conseils,
- l'accès électronique direct,
- l'accord d'acheminement.



Légende : ■ L'activité de négociation par ces entités ou pour leur compte est assujettie aux RUIIM
 Projet de modification des RUIIM

Projet de modification des Règles des courtiers membres

* Si la personne assimilable à un courtier étranger ne négocie que pour son compte propre (et non pour le compte de clients), elle peut obtenir un AED à titre de cliente qui n'est pas une personne inscrite aux termes de la législation canadienne en valeurs mobilières applicable.

** Engloberait la catégorie proposée de « courtier membre d'exercice restreint ». Veuillez consulter l'alinéa 3.3.1 – Relations entre un courtier en placement et un participant.

*** Le projet de modification des RUIIM élargit la définition de « participant » pour englober certains courtiers en placement qui ne sont ni membres ni utilisateurs ni adhérents. Veuillez consulter l'alinéa 3.3.1 – Relations entre un courtier en placement et un participant.

5. Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

Les incidences technologiques que les Projets de modification auront sur les participants, les personnes ayant droit d'accès, les courtiers en placement et les marchés devraient être à la hauteur du degré de complexité de la négociation et du type d'accès électronique aux marchés devant être accordé à des tiers. Dans la mesure où le type d'accès aux marchés visé par le Projet de modification existe déjà, l'OCRCVM ne s'attend pas à ce que l'introduction d'un cadre plus formel régissant l'accès électronique aux marchés impose des incidences technologiques supplémentaires importantes aux participants du secteur. Comme le

Avis de l'OCRCVM 12-0315 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIIM et Règles des courtiers membres – Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

48



mentionnent des directives antérieures de l'OCRCVM et conformément aux règles et politiques du marché liées à l'accès direct aux marchés, le secteur devrait déjà avoir mis en place la technologie nécessaire pour l'accès électronique à des tiers afin de réduire les risques et de préserver l'intégrité du marché. En conséquence, les dépenses liées à la technologie varieront en fonction de la complexité des contrôles en place et de tout retard ou de toute déficience technologique à combler. Les changements seront soumis à des tests de routine dans tous les cas.

Suivant les Projets de modification, l'ordre provenant d'un client disposant d'un accès électronique ou d'un courtier en placement ou d'une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement doit comporter l'identificateur unique que l'OCRCVM attribue à ce client, à ce courtier en placement ou à cette personne assimilable à un courtier étranger. Pour le moment, l'OCRCVM se propose de poursuivre la pratique courante de la mention « ADM » sur les ordres provenant de clients et d'exiger que l'identificateur unique soit mentionné dans le champ « nom d'utilisateur » indiqué par le marché sur lequel l'ordre est saisi. Il faudra peut-être apporter quelques changements aux systèmes des participants pour que l'identificateur approprié soit ajouté dans ce champ lorsque les ordres sont saisis par un client au moyen de l'accès électronique direct ou lorsqu'ils proviennent d'un courtier en placement ou d'une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement. L'introduction de nouveaux identificateurs pourrait cependant aussi avoir une incidence technologique sur les systèmes des marchés et des fournisseurs de services.

Compte tenu des obligations du RNE et des modifications connexes des RUIM sur la négociation électronique, il pourrait aussi y avoir certaines incidences sur le marché sous forme de latence supplémentaire minimale à l'égard d'un certain flux d'ordres. Toute latence supplémentaire dépendra également du type de stratégie de négociation employé et de la nature des contrôles et des filtres de gestion des risques déjà en place. Dans la mesure où une latence supplémentaire pourrait se produire, celle-ci ne devrait pas avoir une incidence importante sur la majorité des transactions. Les personnes ayant recours à des stratégies de négociation qui dépendent de connexions latence ultrafaibles pourraient devoir réévaluer leur mode d'accès à un marché.

L'OCRCVM reconnaît les incidences technologiques qui précèdent. L'OCRCVM estime cependant qu'elles sont à la hauteur des avantages que le marché retire globalement, compte tenu des objectifs visés par les Projets de modification : protéger l'intégrité du marché, réduire les risques du courtier et les risques systémiques et accroître la confiance des investisseurs.



Si les autorités de reconnaissance approuvent les Projets de modification, l'OCRCVM prévoit que les modifications prendront effet à la plus éloignée des dates suivantes :

- à la date de prise d'effet des propositions des ACVM sur l'accès;**
- à la date qui tombe 180 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications.**

Les Projets de modification obligent les participants à conclure des ententes écrites avec les clients qui obtiennent l'accès électronique direct et avec les courtiers en placement ou les personnes assimilables à des courtiers étrangers qui acheminent des ordres aux participants ou par l'intermédiaire de ceux-ci aux termes d'un accord d'acheminement. Comme l'OCRCVM prévoit que les ententes déjà conclues avec des clients ou avec des courtiers en placement seront remplacées ou modifiées au moment de leur examen périodique ou annuel, l'OCRCVM accordera aux participants, à titre transitoire, un délai supplémentaire de 180 jours après la prise d'effet des modifications pour qu'ils remplacent ou modifient de telles ententes conclues avec des clients, des courtiers en placement ou des personnes assimilables à des courtiers étrangers pour les rendre conformes aux exigences que les modifications introduisent à l'égard de telles ententes.

6. Questions

Même si nous sollicitons des commentaires sur tous les aspects des Projets de modification, nous aimerions également avoir des commentaires sur les questions suivantes en particulier :

L'élargissement proposé de la définition de « participant » pour qu'elle englobe un courtier en placement, aux termes d'un accord d'acheminement, qui est autorisé à établir ou à ajuster pour le compte du participant un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance et que ce courtier en placement :

- soit effectue des transactions pour des comptes dans lesquels le courtier en placement a un intérêt direct ou indirect en plus de celui de ses clients;
- soit transmet des ordres à un marché sans passer par le système d'un participant

entraîne-t-il des conséquences qui n'ont pas été abordées dans le projet de modification des RUIM?

À titre de solution de rechange, les accords d'acheminement devraient-ils simplement interdire :

- aux participants d'autoriser un courtier en placement qui effectue des transactions pour compte propre d'établir ou d'ajuster, pour le compte du



participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques et de surveillance;

- la possibilité pour un courtier en placement de transmettre des ordres à un marché sans les faire passer d'abord par les systèmes d'un participant?
2. Les risques associés à l'accès électronique direct accordé à un client diffèrent-ils tant des risques associés à la mise en œuvre d'un accord d'acheminement avec un courtier en placement qu'ils justifient une règle distincte pour régir chaque moyen d'accès électronique à un marché?
 3. Le cadre réglementaire de l'accès électronique aux marchés soulève-t-il des questions de mise en œuvre qui n'auraient pas été considérées?
 4. L'échéancier envisagé pour la mise en œuvre est-il suffisant?



Annexe A – Projet de modification des RUIM

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

1. Le paragraphe 1.1 est modifié :
 - (a) par l'ajout de la définition suivante de « accès électronique direct » :

« accès électronique direct » Accord entre un participant membre, utilisateur ou adhérent et un client qui permet au client de transmettre par voie électronique un ordre comportant l'identificateur du participant :

 - (a) soit au moyen des systèmes du participant aux fins de transmission automatique au marché;
 - (b) soit directement à un marché sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.
 - (b) par l'ajout de la définition suivante de « personne assimilable à un courtier étranger » :

« personne assimilable à un courtier étranger » Personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.
 - (c) par l'ajout de la définition suivante de « services d'exécution d'ordres sans conseils » :

« service d'exécution d'ordres sans conseils » Service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres – *Normes minimales pour les courtiers membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'alinéa 1(t) de la Règle 1300 pour une dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du courtier membre.*
 - (d) par la modification de l'alinéa a) de la définition de « participant » comme suit :
 - (i) le texte qui suit est inséré sous forme de sous-alinéa (iv) :
 - iv) un courtier en placement partie à un accord d'acheminement et qui, conformément à la convention écrite applicable, est :
 - (A) soit en mesure de saisir des ordres directement sur un marché sans les transmettre par voie électronique au moyen des systèmes du participant et autorisé à



établir ou à ajuster divers contrôles, politiques ou procédures visant de tels ordres,

- (B) soit autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance visant un compte dans lequel le courtier en placement ou une entité liée au courtier en placement détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte;
- (e) par l'ajout de la définition suivante de « accord d'acheminement » :
 - « **accord d'acheminement** » Accord aux termes duquel un participant membre, utilisateur ou adhérent autorise un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à transmettre par voie électronique un ordre visant un titre :
 - a) soit au moyen des systèmes du participant pour transmission automatique :
 - (i) au marché auquel a accès le participant au moyen de son identificateur,
 - (ii) à un marché organisé réglementé étranger auquel a accès le participant soit directement soit par l'intermédiaire d'un courtier de cet autre territoire;
 - b) soit directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.

2. Le paragraphe 6.1 est modifié par :

- (a) le changement de numérotation de l'alinéa 3), adopté sous ce numéro le 13 avril 2012, en alinéa 6);
- (b) l'insertion des alinéas suivants :
 - (7) Un participant ne doit pas saisir un ordre sur un marché ou permettre qu'un ordre comportant son identificateur soit transmis à un marché, à moins que l'ordre n'ait été :



- a) soit reçu, traité ou saisi sur le marché par un employé du participant qui est inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières applicable pour exercer de telles fonctions;
 - b) soit saisi sur un marché ou transmis à celui-ci au moyen :
 - (i) d'un accès électronique direct,
 - (ii) d'un accord d'acheminement,
 - (iii) d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.
- (8) Une personne ayant droit d'accès ne doit pas saisir un ordre comportant son identificateur sur un marché ou permettre qu'un tel ordre soit transmis à un marché, sauf si l'ordre est saisi :
- a) soit pour le compte de la personne ayant droit d'accès et non pour une autre personne;
 - b) soit par une personne ayant droit d'accès qui est gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint conformément à la législation en valeurs mobilières applicable et que l'ordre est saisi pour le compte du client et non pour une autre personne.
- (9) Un marché ne doit pas permettre la saisie d'un ordre sur le marché à moins que :
- a) soit l'ordre :
 - (i) n'ait été saisi par un participant ou une personne ayant droit d'accès, qui a accès à la négociation sur ce marché, ou n'ait été transmis par l'intermédiaire de l'un ou l'autre,
 - (ii) ne comporte l'identificateur du participant ou de la personne ayant droit d'accès qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15;
 - b) soit l'ordre n'ait été produit automatiquement par le marché pour le compte d'une personne ayant des obligations de négociation établies par un marché dans le but de lui permettre de s'acquitter de ces obligations.



3. Le sous-alinéa a) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.2 est modifié par :
- (a) l'insertion des sous-alinéas suivants :
- (iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct,
 - (v) du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement;
4. L'article 7 est modifié par l'ajout du paragraphe 7.12 suivant :

7.12 Accords d'acheminement

- (1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut conclure un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à la condition qu'il ait :
- a) établi des normes visant le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à la mise en œuvre d'un accord d'acheminement;
 - b) évalué et documenté le respect par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger des normes régissant l'accord d'acheminement qu'il a établies;
 - c) conclu une entente écrite avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger.
- (2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :
- a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'accord d'acheminement;
 - b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres du personnel qui transmettent des ordres en vertu de l'accord d'acheminement possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;



- c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;
 - d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis aux termes de l'accord d'acheminement;
 - e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;
 - f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le courtier en placement, une personne assimilable à un courtier étranger ou un client, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.
- (3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit prévoir que :
- a) l'activité de négociation du courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toutes les exigences;
 - b) l'activité de négociation du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;
 - c) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accord d'acheminement et interdit au personnel non autorisé par le participant, le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger de transmettre des ordres aux termes de l'accord d'acheminement au participant;
 - d) le participant est autorisé à faire sans préavis ce qui suit :
 - (i) refuser un ordre,



- (ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,
 - (iii) cesser d'accepter les ordres provenant du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger;
 - e) si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;
 - f) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger ne permet pas la saisie directe sur un marché d'un ordre saisi électroniquement par un de ses clients si cet ordre n'est pas transmis par voie électronique au moyen de ses systèmes.
- (4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre aux termes d'un accord d'acheminement, à moins :
- a) qu'il :
 - (i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),
 - (ii) ne se soit assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),
 - (iii) ne se soit assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte l'entente écrite conclue avec le participant;
 - b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.
- (5) Le participant doit évaluer et confirmer :
- (a) au moins une fois par année :
 - (i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours,



- (ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle;
 - b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :
 - (i) respecte l'entente écrite avec le participant,
 - (ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.
- (6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :
- a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger concernant un accord d'acheminement :
 - (i) le nom du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger,
 - (ii) les coordonnées du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger dès la saisie d'un ordre, par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires;
 - b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).



5. L'article 7 est modifié par l'ajout du paragraphe 7.13 suivant :

7.13 Accès électronique direct

- (1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut accorder un accès électronique direct à un client, à la condition :
 - a) qu'il ait :
 - (i) établi des normes visant le client qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à l'accès direct au marché,
 - (ii) évalué et documenté le respect par le client des normes régissant l'accès électronique direct qu'il a établies,
 - (iii) conclu une entente écrite avec le client;
 - b) que le client ne soit pas une personne inscrite conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, sauf s'il s'agit :
 - (i) d'un gestionnaire de portefeuille,
 - (ii) d'un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.
- (2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le client :
 - a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'utilisation de l'accès électronique direct;
 - b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres du personnel qui transmettent des ordres par accès électronique direct possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;
 - c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;
 - d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis par accès électronique direct;



- e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un client, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;
 - f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le client ou un de ses clients, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.
- (3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le client doit prévoir que :
- a) l'activité de négociation du client respecte toutes les exigences;
 - b) l'activité de négociation du client respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;
 - c) le client assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accès direct au marché et interdit la transmission d'un ordre au moyen de l'accès direct au marché par toute personne qui ne fait pas partie du personnel autorisé par le client à transmettre des ordres au moyen de l'accès direct au marché;
 - d) le participant est autorisé à faire sans préavis ce qui suit :
 - (i) refuser un ordre,
 - (ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,
 - (iii) cesser d'accepter les ordres provenant du client;
 - e) si le client contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;
 - f) il est interdit au client d'effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne, à moins qu'il ne soit :
 - (i) ou bien un gestionnaire de portefeuille,



- (ii) ou bien un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint,
 - (iii) ou bien une entité inscrite dans une catégorie analogue à celles des entités mentionnées aux divisions (i) ou (ii) dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;
- g) si le client effectue des opérations pour le compte d'une autre personne conformément au sous-alinéa f) :
 - (i) le client doit veiller à ce que les ordres concernant l'autre personne soient transmis par les systèmes du client avant d'être saisis sur un marché directement ou indirectement par un participant,
 - (ii) le participant doit s'assurer que le client a établi et qu'il maintient des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance;
- h) le participant doit fournir au client, en temps opportun, toute modification pertinente apportée :
 - (i) aux exigences applicables;
 - (ii) aux normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1).
- (4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre par accès électronique direct, à moins :
 - a) qu'il :
 - (i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1);
 - (ii) ne se soit assuré que le client respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),
 - (iii) ne se soit assuré que le client respecte l'entente écrite conclue avec le participant.
 - b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.



- (5) Le participant doit évaluer et confirmer :
- a) au moins une fois par année :
 - (i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours,
 - (ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle;
 - b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un client, que le client :
 - (i) respecte l'entente écrite avec le participant,
 - (ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.
- (6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :
- a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un client concernant l'accès électronique direct :
 - (i) le nom du client,
 - (ii) les coordonnées du client qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le client dès la saisie d'un ordre, par le client, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires,
 - (iii) les noms des membres du personnel du client autorisés par celui-ci à saisir un ordre par accès électronique direct;
 - b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).



6. L'alinéa (1) du paragraphe 10.15 est supprimé et le texte suivant lui est substitué :
- (1) L'autorité de contrôle du marché attribue un identificateur unique :
 - a) à un marché, dès que ses services sont retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour ce marché, à des fins de négociation;
 - b) à un courtier en placement, qui n'est pas un participant, ou à une personne assimilable à un courtier étranger, dès qu'elle est avisée que le participant a conclu avec ce courtier en placement ou cette personne assimilable à un courtier étranger une entente écrite portant sur un accord d'acheminement;
 - c) à un client, dès qu'elle est avisée qu'un participant a conclu avec ce client une entente écrite portant sur l'accès électronique direct.
7. L'article 10 est modifié par l'ajout du paragraphe 10.18 suivant :

10.18 Obligations de veiller aux intérêts du client dans le cas de l'accès aux marchés

- (1) Un marché qui a fourni son accès à un participant ou à une personne ayant droit d'accès doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :
 - a) qu'il a annulé l'accès fourni au participant ou à la personne ayant droit d'accès;
 - b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le participant ou la personne ayant droit d'accès a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une règle du marché ou d'une entente aux termes de laquelle le participant ou la personne ayant droit d'accès a obtenu l'accès au marché.
- (2) Un participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :
 - a) que l'accord d'acheminement a été résilié;
 - b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger a ou pourrait avoir violé une disposition importante :



- (i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accord d'acheminement avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger,
 - (ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement.
- (3) Un participant qui a fourni à un client l'accès à un marché par accès électronique direct doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :
 - a) qu'il a annulé l'accès du client aux termes de l'arrangement concernant l'accès électronique direct;
 - b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le client a ou pourrait avoir violé une disposition importante :
 - (i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accès électronique direct qu'il a accordé,
 - (ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct.

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

1. L'article 1 de la Politique 7.1 est modifié de la manière suivante :
 - (a) les mots « sans l'intervention d'un négociateur » sont remplacés par les mots « par accès électronique direct, aux termes d'un accord d'acheminement ou au moyen de services d'exécution d'ordres sans conseils »;
 - (b) les mots « saisis directement par des clients » sont remplacés par les mots « saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou par un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils »;
 - (c) chaque occurrence de « un client ayant un accès direct » est supprimée et remplacée par « un client disposant d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils ».



2. L'article 2 de la Politique 7.1 est modifié par l'insertion avant les mots « doit respecter » des mots « (y compris les ordres saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils) ».
3. La Politique 7.1 est modifiée davantage par l'ajout des articles suivants :

Article 9 – Dispositions particulières visant l'accès électronique direct

Normes visant les clients

Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un accès électronique direct doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accès électronique direct et évaluer et documenter le respect par chaque client des normes qu'il a établies à cet égard. L'autorité de contrôle du marché s'attend à ce que dans le cadre du « filtrage » initial du participant, les épargnants non institutionnels ne soient pas admissibles à l'accès électronique direct, sauf dans de rares cas généralement limités à des anciens négociateurs et opérateurs en bourse avertis ou à des personnes physiques ou morales disposant d'un actif sous gestion d'une valeur qui rejoint celle dont dispose un investisseur institutionnel ayant accès et possédant la connaissance qui se rattache à la technologie nécessaire pour avoir recours à l'accès électronique direct. Le participant qui offre l'accès électronique direct doit établir des normes suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif. Ces normes s'appliquent à chaque client auquel il a accordé l'accès électronique direct et, dans le cas d'un client non institutionnel plus particulièrement, il faut fixer des normes plus élevées que celles qui s'appliquent aux investisseurs institutionnels.

Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le client auquel il a accordé l'accès électronique direct respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le client utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.



Violations commises par les clients disposant d'un accès électronique direct

Le participant qui a accordé l'accès électronique direct à un client doit davantage surveiller les ordres saisis par le client pour déterminer si le client pourrait :

- avoir violé une norme régissant l'accès électronique direct qu'il a établie;
- avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct;
- avoir indûment autorisé une autre personne physique ou morale à utiliser son accès électronique direct ou le lui avoir indûment transféré;
- s'être livré à une négociation non autorisée pour le compte d'une autre personne physique ou morale;
- avoir omis de vérifier si les ordres de ses clients ont transité par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché.

Article 10 – Dispositions particulières visant les accords d'acheminement

Normes visant les courtiers en placement ou les personnes assimilables à un courtier étranger

Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui conclut un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accord d'acheminement conclu et évaluer et documenter le respect par chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger des normes qu'il a établies à cet égard. Le participant offrant l'accord d'acheminement doit établir des normes visant chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif.

Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.



Identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre.

Outre l'attribution d'un identificateur unique à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger lorsqu'il conclut avec celui-ci un accord d'acheminement, le participant est tenu d'identifier adéquatement le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre et doit établir et maintenir des politiques et des procédures qui lui permettent de désigner et d'identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient chaque ordre transmis au moyen d'un accord d'acheminement.

Violations commises par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger

Le participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doit surveiller tous les ordres saisis par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pour vérifier si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pourrait :

- avoir violé une norme régissant l'accord d'acheminement qu'il a établie;
- avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement.

Article 11 – Dispositions particulières visant les services d'exécution d'ordres sans conseils

Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un service d'exécution d'ordres sans conseils doit surveiller les ordres saisis par un client disposant d'un tel service pour déterminer si le client utilise un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils. Le participant doit vérifier, au moins une fois par année, si le client a utilisé depuis la date de la dernière vérification, un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils.



Annexe B – Libellé des Règles des courtiers membres reproduisant le projet de modification des RCM portant sur l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>RÈGLE 1300 CONTRÔLE DES COMPTES Article 1</p> <p>Identité et solvabilité</p> <p>(a) Un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour connaître constamment les faits essentiels relatifs à tous ses clients ainsi qu'à tous les ordres ou comptes acceptés.</p> <p>(b) À l'ouverture du compte initial d'une personne morale ou d'une entité similaire, le courtier membre doit :</p> <p>(i) établir l'identité de toute personne physique qui est propriétaire véritable de plus de 10 % de la personne morale ou de l'entité similaire ou qui exerce sur elle le contrôle direct ou indirect, notamment le nom, l'adresse, la citoyenneté, la profession et l'employeur de chacun de ces propriétaires véritables, et la qualité d'initié ou d'actionnaire de contrôle de l'un de ces propriétaires véritables à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché public;</p> <p>(ii) le plus tôt possible après l'ouverture du compte, et au plus tard dans un délai de six mois après l'ouverture du compte, vérifier l'identité de chaque personne physique identifiée comme propriétaire véritable selon le sous-alinéa (i) au moyen de méthodes lui permettant de se former une opinion raisonnable qu'il connaît l'identité véritable de chaque personne et conformes à la législation et aux règlements applicables du gouvernement du Canada ou d'une province.</p> <p>(c) L'alinéa (b) ne s'applique pas :</p> <p>(i) à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire qui est elle-même une banque, une société de fiducie, une société de prêt, une caisse de crédit, une caisse populaire, une société d'assurances, un organisme de placement collectif, une société de gestion d'organismes de placement collectif, une caisse de retraite, un courtier en valeurs mobilières, un gestionnaire de portefeuille ou une institution financière similaire assujéti à un régime de réglementation satisfaisant dans le pays où elle est établie ou qui fait partie du groupe d'une telle institution financière;</p> <p>(ii) à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché organisé ou faisant partie du groupe d'une telle personne morale ou entité similaire.</p> <p>(d) La Société peut, à son gré, indiquer aux courtiers membres que</p>	<p>RÈGLE 1300 CONTRÔLE DES COMPTES Article 1</p> <p>Identité et solvabilité</p> <p>(a) Un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour connaître constamment les faits essentiels relatifs à tous ses clients ainsi qu'à tous les ordres ou comptes acceptés.</p> <p>(b) À l'ouverture du compte initial d'une personne morale ou d'une entité similaire, le courtier membre doit :</p> <p>(i) établir l'identité de toute personne physique qui est propriétaire véritable de plus de 10 % de la personne morale ou de l'entité similaire ou qui exerce sur elle le contrôle direct ou indirect, notamment le nom, l'adresse, la citoyenneté, la profession et l'employeur de chacun de ces propriétaires véritables, et la qualité d'initié ou d'actionnaire de contrôle de l'un de ces propriétaires véritables à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché public;</p> <p>(ii) le plus tôt possible après l'ouverture du compte, et au plus tard dans un délai de six mois après l'ouverture du compte, vérifier l'identité de chaque personne physique identifiée comme propriétaire véritable selon le sous-alinéa (i) au moyen de méthodes lui permettant de se former une opinion raisonnable qu'il connaît l'identité véritable de chaque personne et conformes à la législation et aux règlements applicables du gouvernement du Canada ou d'une province.</p> <p>(c) L'alinéa (b) ne s'applique pas :</p> <p>(i) à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire qui est elle-même une banque, une société de fiducie, une société de prêt, une caisse de crédit, une caisse populaire, une société d'assurances, un organisme de placement collectif, une société de gestion d'organismes de placement collectif, une caisse de retraite, un courtier en valeurs mobilières, un gestionnaire de portefeuille ou une institution financière similaire assujéti à un régime de réglementation satisfaisant dans le pays où elle est établie ou qui fait partie du groupe d'une telle institution financière;</p> <p>(ii) à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché organisé ou faisant partie du groupe d'une telle personne morale ou entité similaire.</p> <p>(d) La Société peut, à son gré, indiquer aux courtiers membres que</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>L'exemption prévue à l'alinéa (c) ne s'applique pas à tous les types ou à certains types d'institutions financières établies dans un pays particulier.</p> <p>(e) À l'ouverture du compte initial d'une fiducie, le courtier membre doit :</p> <p>(i) établir l'identité du constituant de la fiducie et, dans la mesure du raisonnable, de tous les bénéficiaires connus de plus de 10 % de la fiducie, notamment le nom, l'adresse, la citoyenneté, la profession et l'employeur de chacun de ces constituants et bénéficiaires, et la qualité d'initié ou d'actionnaire contrôlant de l'un de ces constituants et bénéficiaires à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché public;</p> <p>(ii) le plus tôt possible après l'ouverture du compte, et au plus tard dans un délai de six mois après l'ouverture du compte, vérifier l'identité de chaque personne physique identifiée selon le sous-alinéa (i) au moyen de méthodes lui permettant de se former une opinion raisonnable qu'il connaît l'identité véritable de chaque personne et conformes à la législation et aux règlements applicables du gouvernement du Canada ou d'une province.</p> <p>(f) L'alinéa (e) ne s'applique pas à une fiducie testamentaire ou à une fiducie dont les titres sont négociés sur un marché public.</p> <p>(g) Le courtier membre qui ne peut obtenir les renseignements prévus aux sous-alinéas (b)(i) et (e)(i) après les avoir demandés ne doit pas ouvrir le compte.</p> <p>(h) Le courtier membre qui n'arrive pas à vérifier l'identité des personnes physiques comme le prévoient les sous-alinéas (b)(ii) et (e)(ii) dans le délai de six mois à compter de l'ouverture du compte doit restreindre le compte à des opérations de liquidation et à des transferts, des paiements ou des livraisons de fonds ou de titres effectués à partir du compte jusqu'au moment où la vérification est achevée.</p> <p>(i) Aucun courtier membre ne doit ouvrir ou tenir un compte pour une banque fictive.</p> <p>(j) Pour l'application de l'alinéa (i), une banque fictive est une banque qui n'a de présence physique dans aucun pays.</p> <p>(k) L'alinéa (i) ne s'applique pas à une banque qui fait partie du groupe d'une banque, d'une société de prêt, d'une société de fiducie, d'une caisse de crédit ou d'une autre institution de dépôt qui a une présence physique au Canada ou dans un autre pays où elle est assujettie à la surveillance d'une autorité de contrôle bancaire ou d'une autorité de contrôle similaire.</p> <p>(l) Le courtier membre qui a un compte pour une personne morale, une fiducie ou une entité similaire autre que celles qui sont exemptées en vertu des alinéas (c) et (f) et qui n'a pas à l'égard du compte les renseignements prévus par les sous-alinéas (b)(i) et (e)(i) à la date d'entrée en vigueur de ces dispositions doit obtenir ces renseignements dans un délai de</p>	<p>L'exemption prévue à l'alinéa (c) ne s'applique pas à tous les types ou à certains types d'institutions financières établies dans un pays particulier.</p> <p>(e) À l'ouverture du compte initial d'une fiducie, le courtier membre doit :</p> <p>(i) établir l'identité du constituant de la fiducie et, dans la mesure du raisonnable, de tous les bénéficiaires connus de plus de 10 % de la fiducie, notamment le nom, l'adresse, la citoyenneté, la profession et l'employeur de chacun de ces constituants et bénéficiaires, et la qualité d'initié ou d'actionnaire contrôlant de l'un de ces constituants et bénéficiaires à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché public;</p> <p>(ii) le plus tôt possible après l'ouverture du compte, et au plus tard dans un délai de six mois après l'ouverture du compte, vérifier l'identité de chaque personne physique identifiée selon le sous-alinéa (i) au moyen de méthodes lui permettant de se former une opinion raisonnable qu'il connaît l'identité véritable de chaque personne et conformes à la législation et aux règlements applicables du gouvernement du Canada ou d'une province.</p> <p>(f) L'alinéa (e) ne s'applique pas à une fiducie testamentaire ou à une fiducie dont les titres sont négociés sur un marché public.</p> <p>(g) Le courtier membre qui ne peut obtenir les renseignements prévus aux sous-alinéas (b)(i) et (e)(i) après les avoir demandés ne doit pas ouvrir le compte.</p> <p>(h) Le courtier membre qui n'arrive pas à vérifier l'identité des personnes physiques comme le prévoient les sous-alinéas (b)(ii) et (e)(ii) dans le délai de six mois à compter de l'ouverture du compte doit restreindre le compte à des opérations de liquidation et à des transferts, des paiements ou des livraisons de fonds ou de titres effectués à partir du compte jusqu'au moment où la vérification est achevée.</p> <p>(i) Aucun courtier membre ne doit ouvrir ou tenir un compte pour une banque fictive.</p> <p>(j) Pour l'application de l'alinéa (i), une banque fictive est une banque qui n'a de présence physique dans aucun pays.</p> <p>(k) L'alinéa (i) ne s'applique pas à une banque qui fait partie du groupe d'une banque, d'une société de prêt, d'une société de fiducie, d'une caisse de crédit ou d'une autre institution de dépôt qui a une présence physique au Canada ou dans un autre pays où elle est assujettie à la surveillance d'une autorité de contrôle bancaire ou d'une autorité de contrôle similaire.</p> <p>(l) Le courtier membre qui a un compte pour une personne morale, une fiducie ou une entité similaire autre que celles qui sont exemptées en vertu des alinéas (c) et (f) et qui n'a pas à l'égard du compte les renseignements prévus par les sous-alinéas (b)(i) et (e)(i) à la date d'entrée en vigueur de ces dispositions doit obtenir ces renseignements dans un délai de</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>un an à compter de l'entrée en vigueur des alinéas (b) et (e).</p> <p>(m) Le courtier membre qui n'obtient pas ou ne peut obtenir les renseignements prévus à l'alinéa (l) doit restreindre le compte à des opérations de liquidation et à des transferts, des paiements ou des livraisons de fonds ou de titres effectués à partir du compte jusqu'au moment où les renseignements voulus sont obtenus.</p> <p>(n) Les courtiers membres doivent conserver en dossier tous les renseignements obtenus et toutes les procédures de vérification appliquées en vertu du présent article, sous une forme accessible à la Société pendant un délai de cinq ans à compter de la fermeture du compte visé.</p> <p>Conduite professionnelle</p> <p>(o) Un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre pour un compte soit dans les limites d'une saine pratique des affaires.</p> <p>Convenance en général</p> <p>Obligation d'évaluer la convenance de l'ordre à son acceptation</p> <p>(p) Sous réserve des alinéas 1(t), (u) et (v), le courtier membre est tenu de faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre d'un client convienne à ce client compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes. Si le courtier membre reçoit d'un client un ordre qui ne convient pas à ce dernier, il doit à tout le moins conseiller au client de ne pas y donner suite.</p> <p>Obligation d'évaluer la convenance d'une recommandation</p> <p>(q) Lorsqu'il recommande à un client l'achat, la vente, l'échange ou la détention d'un titre, le courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que la recommandation convienne à ce client, compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes.</p> <p>Obligation d'évaluer la convenance de positions sur titres dans un compte dans certains cas précis</p> <p>(r) Sous réserve des alinéas 1(t), (u) et (v), le courtier membre est tenu de faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que les positions sur titres dans le compte d'un client conviennent à ce client compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes, lorsque survient un (ou plusieurs) des événements déclencheurs suivants :</p>	<p>un an à compter de l'entrée en vigueur des alinéas (b) et (e).</p> <p>(m) Le courtier membre qui n'obtient pas ou ne peut obtenir les renseignements prévus à l'alinéa (l) doit restreindre le compte à des opérations de liquidation et à des transferts, des paiements ou des livraisons de fonds ou de titres effectués à partir du compte jusqu'au moment où les renseignements voulus sont obtenus.</p> <p>(n) Les courtiers membres doivent conserver en dossier tous les renseignements obtenus et toutes les procédures de vérification appliquées en vertu du présent article, sous une forme accessible à la Société pendant un délai de cinq ans à compter de la fermeture du compte visé.</p> <p>Conduite professionnelle</p> <p>(o) Un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre pour un compte soit dans les limites d'une saine pratique des affaires.</p> <p>Convenance en général</p> <p>Obligation d'évaluer la convenance de l'ordre à son acceptation</p> <p>(p) Sous réserve des alinéas 1(t), <u>(u)</u> et <u>(v)</u>, le courtier membre est tenu de faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre d'un client convienne à ce client compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes. Si le courtier membre reçoit d'un client un ordre qui ne convient pas à ce dernier, il doit à tout le moins conseiller au client de ne pas y donner suite.</p> <p>Obligation d'évaluer la convenance d'une recommandation</p> <p>(q) Lorsqu'il recommande à un client l'achat, la vente, l'échange ou la détention d'un titre, le courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que la recommandation convienne à ce client, compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes.</p> <p>Obligation d'évaluer la convenance de positions sur titres dans un compte dans certains cas précis</p> <p>(r) Sous réserve des alinéas 1(t), <u>(u)</u> et <u>(v)</u>, le courtier membre est tenu de faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que les positions sur titres dans le compte d'un client conviennent à ce client compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes, lorsque survient un (ou plusieurs) des événements déclencheurs suivants :</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>(i) Des titres sont reçus dans le compte du client par voie de dépôt ou de transfert;</p> <p>(ii) Le représentant inscrit ou le gestionnaire de portefeuille responsable du compte est remplacé;</p> <p>(iii) Il est survenu, dans la situation personnelle ou les objectifs du client, un changement important qui entraîne des modifications aux renseignements sur le client qu'a recueillis le courtier membre.</p> <p>Convenance des placements dans les comptes de clients</p> <p>(s) Afin de satisfaire aux obligations prévues aux alinéas 1(p), (q) et (r), le courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que :</p> <p>(i) la convenance de la totalité des positions sur titres dans le compte d'un client soit examinée lorsque l'évaluation de cette convenance est requise;</p> <p>(ii) le client en soit dûment avisé, une fois que l'évaluation de cette convenance a été exécutée.</p> <p>Dispenses des obligations d'évaluation de la convenance</p> <p>(t) Dans la mesure où il n'a formulé aucune recommandation à un client, le courtier membre qui a demandé et qui a reçu l'approbation requise de la Société aux termes de l'alinéa 1(w) n'est pas tenu de se conformer aux exigences des alinéas 1(p), 1(r) et 1(s) et d'évaluer la convenance de l'ordre d'un client de détail au moment de l'acceptation de l'ordre.</p> <p>(u) Le courtier membre qui exécute une opération selon les instructions d'un autre courtier membre, d'un gestionnaire de portefeuille, d'un conseiller en placement, d'un courtier sur le marché dispensé, d'une banque, d'une société de fiducie ou d'un assureur aux termes de l'article I.B 3 de la Règle 2700 n'est pas tenu de se conformer aux exigences de l'alinéa 1(p).</p> <p>(v) Le courtier membre n'est pas tenu de se conformer aux exigences des alinéas 1(p), 1(r) et 1(s), lorsqu'il accepte ou transmet des ordres pour un client auquel a été accordé l'accès électronique direct au sens du Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés, s'il :</p> <p>(i) établit que le service d'accès électronique direct offert au client convient à celui-ci;</p> <p>(ii) ne formule aucune recommandation aux clients de détail auxquels il a accordé l'accès électronique direct;</p> <p>(iii) se conforme aux exigences des Règles universelles d'intégrité du marché applicables au service d'accès électronique direct offert et aux exigences du Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés.</p> <p>Approbation de la Société</p> <p>(w) La Société, à sa discrétion, n'accorde cette approbation que lorsqu'elle est convaincue que le courtier membre se conformera aux politiques et aux procédures décrites dans la</p>	<p>(i) Des titres sont reçus dans le compte du client par voie de dépôt ou de transfert;</p> <p>(ii) Le représentant inscrit ou le gestionnaire de portefeuille responsable du compte est remplacé;</p> <p>(iii) Il est survenu, dans la situation personnelle ou les objectifs du client, un changement important qui entraîne des modifications aux renseignements sur le client qu'a recueillis le courtier membre.</p> <p>Convenance des placements dans les comptes de clients</p> <p>(s) Afin de satisfaire aux obligations prévues aux alinéas 1(p), (q) et (r), le courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que :</p> <p>(i) la convenance de la totalité des positions sur titres dans le compte d'un client soit examinée lorsque l'évaluation de cette convenance est requise;</p> <p>(ii) le client en soit dûment avisé, une fois que l'évaluation de cette convenance a été exécutée.</p> <p>Évaluation de la convenance non requise Dispenses des obligations d'évaluation de la convenance</p> <p>(t) Dans la mesure où il n'a formulé aucune recommandation à un client, le courtier membre qui a demandé et qui a reçu l'approbation requise de la Société aux termes de l'alinéa 1(w) n'est pas tenu de se conformer aux exigences des alinéas 1(p), 1(r) et 1(s) et d'évaluer la convenance de l'ordre d'un client <u>client de détail</u> au moment de l'acceptation de l'ordre.</p> <p>(u) Le courtier membre qui exécute une opération selon les instructions d'un autre courtier membre, d'un gestionnaire de portefeuille, d'un conseiller en placement, d'un courtier sur le marché dispensé, d'une banque, d'une société de fiducie ou d'un assureur aux termes de l'article I.B 3 de la Règle 2700 n'est pas tenu de se conformer aux exigences de l'alinéa 1(p).</p> <p><u>(v) Le courtier membre n'est pas tenu de se conformer aux exigences des alinéas 1(p), 1(r) et 1(s), lorsqu'il accepte ou transmet des ordres pour un client auquel a été accordé l'accès électronique direct au sens du Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés, s'il :</u></p> <p><u>(i) établit que le service d'accès électronique direct offert au client convient à celui-ci;</u></p> <p><u>(ii) ne formule aucune recommandation aux clients de détail auxquels il a accordé l'accès électronique direct;</u></p> <p><u>(iii) se conforme aux exigences des Règles universelles d'intégrité du marché applicables au service d'accès électronique direct offert et aux exigences du Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés.</u></p> <p>Approbation de la Société</p> <p><u>(w)</u> La Société, à sa discrétion, n'accorde cette approbation que</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>Règle 3200. La demande d'approbation doit être accompagnée d'une copie des politiques et des procédures du courtier membre. À la suite de cette approbation, tout changement important apporté aux politiques et aux procédures du courtier membre doit être promptement soumis à la Société.</p>	<p>lorsqu'elle est convaincue que le courtier membre se conformera aux politiques et aux procédures décrites dans la Règle 3200. La demande d'approbation doit être accompagnée d'une copie des politiques et des procédures du courtier membre. À la suite de cette approbation, tout changement important apporté aux politiques et aux procédures du courtier membre doit être promptement soumis à la Société.</p>
<p>RÈGLE 3200</p> <p>NORMES MINIMALES POUR LES COURTIER MEMBRES QUI DÉSIRENT OBTENIR L'APPROBATION EN VERTU DE L'ALINÉA 1(t) DE LA RÈGLE 1300 POUR UNE DISPENSE D'ÉVALUATION DE LA CONVENANCE VISANT LES OPÉRATIONS QUI NE FONT PAS L'OBJET D'UNE RECOMMANDATION DU COURTIER MEMBRE</p> <p>La présente Règle énumère les normes au niveau des documents, de la procédure et des systèmes que doivent remplir les courtiers membres désireux de recevoir l'approbation qui leur permettra d'accepter des ordres d'un client de détail sans devoir procéder à une évaluation de la convenance, quand il n'y aura eu aucune recommandation de la part du courtier membre.</p> <p>Dans la présente Règle, l'expression « service d'opérations exécutées sans conseils » s'entend de l'acceptation et de l'exécution d'ordres de clients visant des opérations qui n'ont pas fait l'objet d'une recommandation de la part du courtier membre et à l'égard desquelles le courtier membre n'assume aucune responsabilité eu égard au caractère approprié ou à la convenance des opérations par rapport à la situation financière du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs de placement de même que sa tolérance à l'égard du risque.</p> <p>Dans la présente Règle, l'expression « système automatisé de production d'ordres » a le même sens qui lui est attribué au Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés.</p> <p>A. Normes minimales pour les courtiers membres qui offrent uniquement un service d'opérations exécutées sans conseils, que cela constitue la seule activité commerciale du courtier membre ou que ce service soit offert par l'entremise d'une unité d'exploitation distincte du courtier membre</p> <p>1. Structure de l'entreprise et rémunération</p> <p>(a) Le courtier membre doit exercer ses activités soit comme entité juridique ou comme unité d'exploitation distincte qui fournit uniquement des services d'opérations exécutées sans conseils.</p> <p>(b) Il est interdit à l'entité juridique ou à l'unité d'exploitation distincte du courtier membre qui offre le service d'opérations exécutées sans conseils d'autoriser les clients auxquels elle offre un tel service :</p>	<p>RÈGLE 3200</p> <p>NORMES MINIMALES POUR LES COURTIER MEMBRES QUI DÉSIRENT OBTENIR L'APPROBATION EN VERTU DE L'ALINÉA 1(t) DE LA RÈGLE 1300 POUR UNE DISPENSE D'ÉVALUATION DE LA CONVENANCE VISANT LES OPÉRATIONS QUI NE FONT PAS L'OBJET D'UNE RECOMMANDATION DU COURTIER MEMBRE</p> <p>La présente Règle énumère les normes au niveau des documents, de la procédure et des systèmes que doivent remplir les courtiers membres désireux de recevoir l'approbation qui leur permettra d'accepter des ordres d'un client <u>de détail</u> sans devoir procéder à une évaluation de la convenance, quand il n'y aura eu aucune recommandation de la part du courtier membre.</p> <p>Dans la présente Règle, l'expression « service d'opérations exécutées sans conseils » s'entend de l'acceptation et de l'exécution d'ordres de clients visant des opérations qui n'ont pas fait l'objet d'une recommandation de la part du courtier membre et à l'égard desquelles le courtier membre n'assume aucune responsabilité eu égard au caractère approprié ou à la convenance des opérations par rapport à la situation financière du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs de placement de même que sa tolérance à l'égard du risque.</p> <p><u>Dans la présente Règle, l'expression « système automatisé de production d'ordres » a le même sens qui lui est attribué au Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés.</u></p> <p>A. Normes minimales pour les courtiers membres qui offrent uniquement un service d'opérations exécutées sans conseils, que cela constitue la seule activité commerciale du courtier membre ou que ce service soit offert par l'entremise d'une unité d'exploitation distincte du courtier membre</p> <p>1. Structure de l'entreprise et rémunération</p> <p>(a) Le courtier membre doit exercer ses activités soit comme entité juridique ou comme unité d'exploitation distincte qui fournit uniquement des services d'opérations exécutées sans conseils.</p> <p><u>(b) Il est interdit à l'entité juridique ou à l'unité d'exploitation distincte du courtier membre qui offre le service d'opérations exécutées sans conseils d'autoriser les clients auxquels elle offre un tel service :</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>(i) à utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour produire des ordres qu'ils transmettront au courtier membre ou pour transmettre à celui-ci des ordres de façon prédéterminée;</p> <p>(ii) à transmettre des ordres manuellement au courtier membre ou à produire des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que la Société fixe à l'occasion.</p> <p>(c) Si les activités sont exercées suivant une structure d'unité d'exploitation distincte du courtier membre, le service d'opérations exécutées sans conseils doit posséder son propre papier à en-tête, avoir des comptes et de la documentation relative aux comptes qui sont séparés, et bénéficier de services distincts de la part de représentants inscrits et de représentants en placement.</p> <p>(d) Le représentant inscrit et le représentant en placement du courtier membre ou de l'unité d'exploitation distincte ne doit pas être rémunéré en fonction des revenus tirés des opérations.</p> <p>2. Principes directeurs et procédures écrits</p> <p>(a) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de principes directeurs et de procédures écrits régissant toutes les questions dont les grandes lignes sont exposées dans la présente Règle.</p> <p>(b) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté d'un programme visant à assurer la communication de ces principes directeurs et de ces procédures à tous les représentants inscrits et les représentants en placement et à garantir que les principes directeurs et les procédures sont compris et mis en application.</p> <p>3. Ouverture de comptes</p> <p>(a) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit aviser le client par écrit que le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre ne fera pas de recommandations au client et n'aura pas l'obligation de procéder à une évaluation de la convenance des opérations à l'occasion de l'acceptation des ordres du client. Cette mise en garde doit expliquer clairement au client qu'il est le seul responsable de ses décisions de placement et que le courtier membre ne tiendra pas compte, au moment de l'acceptation des ordres de ce client, de la situation financière du client, de ses connaissances en matière de placement, de ses</p>	<p><u>(i) à utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour produire des ordres qu'ils transmettront au courtier membre ou pour transmettre à celui-ci des ordres de façon prédéterminée;</u></p> <p><u>(ii) à transmettre des ordres manuellement au courtier membre ou à produire des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que la Société fixe à l'occasion.</u></p> <p><u>(bc)</u> Si les activités sont exercées suivant une structure d'unité d'exploitation distincte du courtier membre, le service d'opérations exécutées sans conseils doit posséder son propre papier à en-tête, avoir des comptes et de la documentation relative aux comptes qui sont séparés, et bénéficier de services distincts de la part de représentants inscrits et de représentants en placement.</p> <p><u>(ed)</u> Le représentant inscrit et le représentant en placement du courtier membre ou de l'unité d'exploitation distincte ne doit pas être rémunéré en fonction des revenus tirés des opérations.</p> <p>2. Principes directeurs et procédures écrits</p> <p>(a) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de principes directeurs et de procédures écrits régissant toutes les questions dont les grandes lignes sont exposées dans la présente Règle.</p> <p>(b) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté d'un programme visant à assurer la communication de ces principes directeurs et de ces procédures à tous les représentants inscrits et les représentants en placement et à garantir que les principes directeurs et les procédures sont compris et mis en application.</p> <p>3. Ouverture de comptes</p> <p>(a) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit aviser le client par écrit que le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre ne fera pas de recommandations au client et n'aura pas l'obligation de procéder à une évaluation de la convenance des opérations à l'occasion de l'acceptation des ordres du client. Cette mise en garde doit expliquer clairement au client qu'il est le seul responsable de ses décisions de placement et que le courtier membre ne tiendra pas compte, au moment de l'acceptation des ordres de ce client, de la situation financière du client, de ses connaissances en matière de placement, de ses</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>objectifs de placement ni de sa tolérance à l'égard du risque.</p> <p>(b) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit obtenir une reconnaissance de la part du client stipulant que le client a reçu et compris la mise en garde décrite à la clause 3(a). En ce qui concerne les comptes détenus par plus d'un propriétaire véritable, tels les comptes conjoints et les comptes se rapportant aux clubs de placement, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance de chacun des propriétaires véritables.</p> <p>(c) Avant d'administrer un compte existant sous le régime de l'approbation, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit remettre la mise en garde décrite à la clause 3(a) au client et obtenir la reconnaissance décrite à la clause 3(b).</p> <p>(d) Les reconnaissances obtenues aux termes des clauses 3(b) et (c) doivent prendre la forme d'une confirmation expresse de la part du ou des clients, laquelle doit être conservée par le courtier membre en une forme accessible. La reconnaissance pourrait prendre l'une des formes suivantes :</p> <p>i) la signature ou les initiales du client sur le formulaire d'ouverture de compte ou un document similaire, la signature ou les initiales se rapportant spécifiquement à la divulgation et à la reconnaissance exigées;</p> <p>ii) le clic sur le bouton identifié de façon appropriée sur un formulaire d'ouverture de compte sous forme électronique, lequel bouton doit être placé directement sous le libellé de la divulgation et de la reconnaissance;</p> <p>iii) l'enregistrement d'une reconnaissance verbale faite par téléphone.</p> <p>4. Surveillance</p> <p>(a) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de procédures écrites visant la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que des recommandations ne sont pas faites aux clients en conséquence du fait que le client possède un compte auprès de l'unité d'exploitation distincte du courtier membre et un autre compte auprès d'une autre unité d'exploitation du courtier membre ou auprès du courtier membre lui-même.</p> <p>(b) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de</p>	<p>objectifs de placement ni de sa tolérance à l'égard du risque.</p> <p>(b) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit obtenir une reconnaissance de la part du client stipulant que le client a reçu et compris la mise en garde décrite à la clause 3(a). En ce qui concerne les comptes détenus par plus d'un propriétaire véritable, tels les comptes conjoints et les comptes se rapportant aux clubs de placement, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance de chacun des propriétaires véritables.</p> <p>(c) Avant d'administrer un compte existant sous le régime de l'approbation, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit remettre la mise en garde décrite à la clause 3(a) au client et obtenir la reconnaissance décrite à la clause 3(b).</p> <p>(d) Les reconnaissances obtenues aux termes des clauses 3(b) et (c) doivent prendre la forme d'une confirmation expresse de la part du ou des clients, laquelle doit être conservée par le courtier membre en une forme accessible. La reconnaissance pourrait prendre l'une des formes suivantes :</p> <p>i) la signature ou les initiales du client sur le formulaire d'ouverture de compte ou un document similaire, la signature ou les initiales se rapportant spécifiquement à la divulgation et à la reconnaissance exigées;</p> <p>ii) le clic sur le bouton identifié de façon appropriée sur un formulaire d'ouverture de compte sous forme électronique, lequel bouton doit être placé directement sous le libellé de la divulgation et de la reconnaissance;</p> <p>iii) l'enregistrement d'une reconnaissance verbale faite par téléphone.</p> <p>4. Surveillance</p> <p>(a) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de procédures écrites visant la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que des recommandations ne sont pas faites aux clients en conséquence du fait que le client possède un compte auprès de l'unité d'exploitation distincte du courtier membre et un autre compte auprès d'une autre unité d'exploitation du courtier membre ou auprès du courtier membre lui-même.</p> <p>(b) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>procédures écrites et de systèmes permettant de réviser les opérations et les comptes des clients aux fins énumérées à la Règle 2500, autres que celles qui se rapportent seulement à la convenance.</p> <p>(c) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.</p> <p>(d) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.</p> <p>5. Systèmes, registres et dossiers</p> <p>(a) Le système d'enregistrement des ordres et les dossiers du courtier membre ou d'une unité d'exploitation distincte du courtier membre doivent permettre l'apposition d'une inscription telle que « compte pour les opérations exécutées sans conseils » ou une variante de cette expression sur tous les documents de compte se rapportant aux clients, notamment, les états de compte mensuels et les confirmations.</p> <p>(b) Les états de compte mensuels de l'unité d'exploitation distincte d'un courtier membre ne seront pas consolidés avec ceux de toute autre unité d'exploitation du courtier membre ni avec ceux du courtier membre lui-même.</p> <p>B. Normes minimales pour les courtiers membres qui offrent un service d'opérations précédées de conseils et un service d'opérations exécutées sans conseils</p> <p>1. Terminologie</p> <p>Toutes les références à la qualification des opérations, dans les documents et dans les rapports en vertu de la présente Règle doivent utiliser les termes « recommandées » ou « non recommandées ». Plus particulièrement, les termes « sollicitées » ou « non sollicitées » ne seront pas acceptés comme conformes aux normes de la présente Règle.</p> <p>2. Structure de l'entreprise</p> <p>Il est interdit au courtier membre qui offre à la fois le service d'opérations précédées de conseils et le service d'opérations exécutées sans conseils d'autoriser les clients auxquels il offre le service d'opérations exécutées sans conseils :</p> <p>(a) à utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour produire des ordres qu'ils lui transmettront ou pour lui transmettre des ordres</p>	<p>procédures écrites et de systèmes permettant de réviser les opérations et les comptes des clients aux fins énumérées à la Règle 2500, autres que celles qui se rapportent seulement à la convenance.</p> <p>(c) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.</p> <p>(d) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.</p> <p>5. Systèmes, registres et dossiers</p> <p>(a) Le système d'enregistrement des ordres et les dossiers du courtier membre ou d'une unité d'exploitation distincte du courtier membre doivent permettre l'apposition d'une inscription telle que « compte pour les opérations exécutées sans conseils » ou une variante de cette expression sur tous les documents de compte se rapportant aux clients, notamment, les états de compte mensuels et les confirmations.</p> <p>(b) Les états de compte mensuels de l'unité d'exploitation distincte d'un courtier membre ne seront pas consolidés avec ceux de toute autre unité d'exploitation du courtier membre ni avec ceux du courtier membre lui-même.</p> <p>B. Normes minimales pour les courtiers membres qui offrent un service d'opérations précédées de conseils et un service d'opérations exécutées sans conseils</p> <p>1. Terminologie</p> <p>Toutes les références à la qualification des opérations, dans les documents et dans les rapports en vertu de la présente Règle doivent utiliser les termes « recommandées » ou « non recommandées ». Plus particulièrement, les termes « sollicitées » ou « non sollicitées » ne seront pas acceptés comme conformes aux normes de la présente Règle.</p> <p>2. Structure de l'entreprise</p> <p><u>Il est interdit au courtier membre qui offre à la fois le service d'opérations précédées de conseils et le service d'opérations exécutées sans conseils d'autoriser les clients auxquels il offre le service d'opérations exécutées sans conseils :</u></p> <p><u>(a) à utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour produire des ordres qu'ils lui transmettront ou pour lui transmettre des ordres</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>de façon prédéterminée;</p> <p>(b) à lui transmettre des ordres manuellement ou à produire des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que la Société fixe à l'occasion.</p> <p>3. Principes directeurs et procédures écrits</p> <p>(a) Le courtier membre doit être doté de principes directeurs et de procédures écrits régissant toutes les questions dont les grandes lignes sont exposées dans la présente Règle.</p> <p>(b) Le courtier membre doit être doté d'un programme visant à assurer la communication de ces principes directeurs et de ces procédures à tous les représentants inscrits et à garantir que les principes directeurs sont compris et mis en application.</p> <p>4. Ouverture de comptes</p> <p>(a) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre doit aviser le client par écrit que le courtier membre n'aura pas l'obligation de procéder à une évaluation de la convenance des opérations à l'occasion de l'acceptation d'un ordre lorsque cet ordre n'a pas été recommandé par le courtier membre ou un représentant du courtier membre. Cette mise en garde doit expliquer clairement au client qu'il est le seul responsable de ses décisions de placement et que le courtier membre ne tiendra pas compte, au moment de l'acceptation des ordres de ce client, de la situation financière du client, de ses connaissances en matière de placement, de ses objectifs de placement ni de sa tolérance à l'égard du risque. Cette mise en garde comprendra une brève description de ce qui constitue ou non une recommandation⁴⁴ et des directives à l'intention du client sur la façon de signaler des opérations qui n'ont pas été correctement qualifiées de recommandées ou non recommandées.</p> <p>(b) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance du client stipulant que le client a reçu et compris la mise en garde décrite à la clause 3(a). En ce qui concerne les comptes détenus par plus d'un propriétaire véritable, tels les comptes conjoints et les comptes se rapportant aux clubs de placement, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance de chacun des propriétaires véritables.</p> <p>(c) Avant d'administrer un compte existant sous le</p>	<p><u>de façon prédéterminée;</u></p> <p><u>(b) à lui transmettre des ordres manuellement ou à produire des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que la Société fixe à l'occasion.</u></p> <p>23. Principes directeurs et procédures écrits</p> <p>(a) Le courtier membre doit être doté de principes directeurs et de procédures écrits régissant toutes les questions dont les grandes lignes sont exposées dans la présente Règle.</p> <p>(b) Le courtier membre doit être doté d'un programme visant à assurer la communication de ces principes directeurs et de ces procédures à tous les représentants inscrits et à garantir que les principes directeurs sont compris et mis en application.</p> <p>34. Ouverture de comptes</p> <p>(a) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre doit aviser le client par écrit que le courtier membre n'aura pas l'obligation de procéder à une évaluation de la convenance des opérations à l'occasion de l'acceptation d'un ordre lorsque cet ordre n'a pas été recommandé par le courtier membre ou un représentant du courtier membre. Cette mise en garde doit expliquer clairement au client qu'il est le seul responsable de ses décisions de placement et que le courtier membre ne tiendra pas compte, au moment de l'acceptation des ordres de ce client, de la situation financière du client, de ses connaissances en matière de placement, de ses objectifs de placement ni de sa tolérance à l'égard du risque. Cette mise en garde comprendra une brève description de ce qui constitue ou non une recommandation⁴⁴ et des directives à l'intention du client sur la façon de signaler des opérations qui n'ont pas été correctement qualifiées de recommandées ou non recommandées.</p> <p>(b) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance du client stipulant que le client a reçu et compris la mise en garde décrite à la clause 3(a). En ce qui concerne les comptes détenus par plus d'un propriétaire véritable, tels les comptes conjoints et les comptes se rapportant aux clubs de placement, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance de chacun des propriétaires véritables.</p> <p>(c) Avant d'administrer un compte existant sous le</p>

⁴⁴ La mise en garde aura la formulation suivante : de façon générale, un courtier vous fournit à vous, le client, une recommandation lorsqu'il vous fournit des renseignements ou des conseils en matière de placement adaptés spécifiquement et individuellement à votre situation financière, à vos connaissances en matière de placement, à vos objectifs de placement ou à votre tolérance à l'égard du risque. Toutefois, la question de savoir si une opération particulière est recommandée suppose une analyse de tous les faits et circonstances pertinents.



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>régime de l'approbation, le courtier membre doit remettre la mise en garde décrite à la clause 3(a) au client et obtenir la reconnaissance décrite à la clause 3(b).</p> <p>(d) Les reconnaissances obtenues aux termes des clauses 3(b) et (c) doivent prendre la forme d'une confirmation expresse de la part du ou des clients, laquelle doit être conservée par le courtier membre en une forme accessible. La reconnaissance pourrait prendre l'une des formes suivantes :</p> <p>i) la signature ou les initiales du client sur le formulaire d'ouverture de compte ou un document similaire, la signature ou les initiales se rapportant spécifiquement à la divulgation et à la reconnaissance exigées;</p> <p>ii) le clic sur le bouton identifié de façon appropriée sur un formulaire d'ouverture de compte sous forme électronique, lequel bouton doit être placé directement sous le libellé de la divulgation et de la reconnaissance;</p> <p>iii) l'enregistrement d'une reconnaissance verbale faite par téléphone.</p> <p>5. Surveillance</p> <p>(a) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que les ordres sont précisément identifiés comme étant recommandés ou non recommandés.</p> <p>(b) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la sélection de comptes devant faire l'objet d'un examen mensuel qui sont au moins équivalentes à celles présentement exigées aux termes de la Règle 2500. La sélection ne doit pas tenir compte du fait que les opérations du compte sont identifiées comme recommandées ou non recommandées. L'examen du compte doit servir à déterminer si, par suite d'opérations non recommandées, la composition globale du portefeuille du client est toujours conforme à ses objectifs et à sa tolérance au risque tels qu'ils sont consignés dans des documents et, dans la négative, les procédures doivent prescrire les mesures à prendre pour éliminer la disparité.</p> <p>(c) Le courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.</p> <p>(d) Le courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux</p>	<p>régime de l'approbation, le courtier membre doit remettre la mise en garde décrite à la clause 3(a) au client et obtenir la reconnaissance décrite à la clause 3(b).</p> <p>(d) Les reconnaissances obtenues aux termes des clauses 3(b) et (c) doivent prendre la forme d'une confirmation expresse de la part du ou des clients, laquelle doit être conservée par le courtier membre en une forme accessible. La reconnaissance pourrait prendre l'une des formes suivantes :</p> <p>i) la signature ou les initiales du client sur le formulaire d'ouverture de compte ou un document similaire, la signature ou les initiales se rapportant spécifiquement à la divulgation et à la reconnaissance exigées;</p> <p>ii) le clic sur le bouton identifié de façon appropriée sur un formulaire d'ouverture de compte sous forme électronique, lequel bouton doit être placé directement sous le libellé de la divulgation et de la reconnaissance;</p> <p>iii) l'enregistrement d'une reconnaissance verbale faite par téléphone.</p> <p>45. Surveillance</p> <p>(a) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que les ordres sont précisément identifiés comme étant recommandés ou non recommandés.</p> <p>(b) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la sélection de comptes devant faire l'objet d'un examen mensuel qui sont au moins équivalentes à celles présentement exigées aux termes de la Règle 2500. La sélection ne doit pas tenir compte du fait que les opérations du compte sont identifiées comme recommandées ou non recommandées. L'examen du compte doit servir à déterminer si, par suite d'opérations non recommandées, la composition globale du portefeuille du client est toujours conforme à ses objectifs et à sa tolérance au risque tels qu'ils sont consignés dans des documents et, dans la négative, les procédures doivent prescrire les mesures à prendre pour éliminer la disparité.</p> <p>(c) Le courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.</p> <p>(d) Le courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.</p> <p>6. Systèmes, registres et dossiers</p> <p>(a) Le système d'enregistrement des ordres et les dossiers du courtier membre doivent permettre de noter que chaque ordre est exécuté avec ou sans recommandation. Si le courtier membre permet aux clients d'entrer leurs ordres en ligne pour transmission directe à un système de négociation en Bourse assisté par ordinateur, le système d'enregistrement des ordres doit exiger du client que celui-ci indique si l'opération était recommandée ou non recommandée. En l'absence d'indication, celle-ci est considérée « recommandée ».</p> <p>(b) Le courtier membre doit indiquer sur l'avis d'exécution de chaque opération dans un compte le fait que cette opération a été recommandée ou non recommandée.</p> <p>(c) Le courtier membre doit, à l'égard de chaque opération, indiquer dans l'état de compte mensuel si elle a fait ou non l'objet d'une recommandation, mais il n'est pas obligé de préciser, sur l'état de compte mensuel, quelles positions-titres ont résulté de quel type d'opération.</p> <p>(d) Le courtier membre doit tenir des registres des plaintes ou des demandes des clients qui visent le changement de qualification d'une opération comme recommandée ou non recommandée.</p> <p>(e) Le courtier membre doit être en mesure de produire des rapports qui permettent aux surveillants de contrôler l'exactitude des mentions « recommandées/non recommandées » sur les ordres. Des méthodes possibles pour la conformité à cette exigence figurent à l'annexe A de la présente Règle.</p> <p>(f) Les systèmes du courtier membre doivent permettre de choisir des comptes ou de produire des rapports d'exception repérant les comptes qui nécessitent un examen tel qu'il est indiqué dans ses principes directeurs et ses procédures, de même que dans la Règle 2500, sans égard au fait que les opérations aient été identifiées comme recommandées ou non recommandées.</p>	<p>succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.</p> <p>56. Systèmes, registres et dossiers</p> <p>(a) Le système d'enregistrement des ordres et les dossiers du courtier membre doivent permettre de noter que chaque ordre est exécuté avec ou sans recommandation. Si le courtier membre permet aux clients d'entrer leurs ordres en ligne pour transmission directe à un système de négociation en Bourse assisté par ordinateur, le système d'enregistrement des ordres doit exiger du client que celui-ci indique si l'opération était recommandée ou non recommandée. En l'absence d'indication, celle-ci est considérée « recommandée ».</p> <p>(b) Le courtier membre doit indiquer sur l'avis d'exécution de chaque opération dans un compte le fait que cette opération a été recommandée ou non recommandée.</p> <p>(c) Le courtier membre doit, à l'égard de chaque opération, indiquer dans l'état de compte mensuel si elle a fait ou non l'objet d'une recommandation, mais il n'est pas obligé de préciser, sur l'état de compte mensuel, quelles positions-titres ont résulté de quel type d'opération.</p> <p>(d) Le courtier membre doit tenir des registres des plaintes ou des demandes des clients qui visent le changement de qualification d'une opération comme recommandée ou non recommandée.</p> <p>(e) Le courtier membre doit être en mesure de produire des rapports qui permettent aux surveillants de contrôler l'exactitude des mentions « recommandées/non recommandées » sur les ordres. Des méthodes possibles pour la conformité à cette exigence figurent à l'annexe A de la présente Règle.</p> <p>(f) Les systèmes du courtier membre doivent permettre de choisir des comptes ou de produire des rapports d'exception repérant les comptes qui nécessitent un examen tel qu'il est indiqué dans ses principes directeurs et ses procédures, de même que dans la Règle 2500, sans égard au fait que les opérations aient été identifiées comme recommandées ou non recommandées.</p>



Annexe C – Libellé des RUIM reproduisant le projet de modification des RUIM portant sur l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
<p>1.1 Définitions</p> <p>« accès électronique direct » Accord entre un participant membre, utilisateur ou adhérent et un client qui permet au client de transmettre par voie électronique un ordre comportant l'identificateur du participant :</p> <p>a) soit au moyen des systèmes du participant aux fins de transmission automatique au marché;</p> <p>b) soit directement à un marché sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.</p>	<p>1.1 Définitions</p> <p>« accès électronique direct » Accord entre un participant membre, utilisateur ou adhérent et un client qui permet au client de transmettre par voie électronique un ordre comportant l'identificateur du participant :</p> <p>a) soit au moyen des systèmes du participant aux fins de transmission automatique au marché;</p> <p>b) soit directement à un marché sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.</p>
<p>1.1 Définitions</p> <p>« personne assimilable à un courtier étranger » Personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.</p>	<p>1.1 Définitions</p> <p>« personne assimilable à un courtier étranger » Personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.</p>
<p>1.1 Définitions</p> <p>« service d'exécution d'ordres sans conseils » Service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres – Normes minimales pour les courtiers membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'alinéa 1(t) de la Règle 1300 pour une dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du courtier membre.</p>	<p>1.1 Définitions</p> <p>« service d'exécution d'ordres sans conseils » Service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres – Normes minimales pour les courtiers membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'alinéa 1(t) de la Règle 1300 pour une dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du courtier membre.</p>
<p>1.1 Définitions</p> <p>« Participant » S'entend :</p> <p>a) soit d'un courtier inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières d'un territoire qui est, selon le cas :</p> <p>(i) membre d'une bourse,</p> <p>(ii) utilisateur d'un SCDO,</p> <p>(iii) adhérent d'un SNP,</p> <p>(iv) un courtier en placement partie à un accord d'acheminement et qui, conformément à la convention écrite applicable, est :</p> <p>(A) soit en mesure de saisir des ordres directement sur un marché sans les transmettre par voie électronique au moyen des systèmes du participant et autorisé à établir ou à ajuster divers contrôles, politiques ou procédures visant de tels ordres,</p> <p>(B) soit autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance visant un compte dans lequel le</p>	<p>1.1 Définitions</p> <p>« Participant » S'entend :</p> <p>a) soit d'un courtier inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières d'un territoire qui est, selon le cas :</p> <p>(i) membre d'une bourse,</p> <p>(ii) utilisateur d'un SCDO,</p> <p>(iii) adhérent d'un SNP;</p> <p>(iv) un courtier en placement partie à un accord d'acheminement et qui, conformément à la convention écrite applicable, est :</p> <p>(A) soit en mesure de saisir des ordres directement sur un marché sans les transmettre par voie électronique au moyen des systèmes du participant et autorisé à établir ou à ajuster divers contrôles, politiques ou procédures visant de tels ordres,</p> <p>(B) soit autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance visant un compte dans lequel le</p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIIM
<p>courtier en placement ou une entité liée au courtier en placement détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte;</p> <p>b) soit d'une personne qui a accès à la négociation sur un marché et qui exerce les fonctions d'un teneur de marché des instruments dérivés.</p>	<p><u>courtier en placement ou une entité liée au courtier en placement détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte;</u></p> <p>(b) soit d'une personne qui a accès à la négociation sur un marché et qui exerce les fonctions d'un teneur de marché des instruments dérivés.</p>
<p>1.1 Définitions</p> <p>« accord d'acheminement » Accord aux termes duquel un participant membre, utilisateur ou adhérent autorise un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à transmettre par voie électronique un ordre visant un titre :</p> <p>a) soit au moyen des systèmes du participant pour transmission automatique :</p> <p>(i) au marché auquel a accès le participant au moyen de son identificateur,</p> <p>(ii) à un marché organisé réglementé étranger auquel a accès le participant soit directement soit par l'intermédiaire d'un courtier de cet autre territoire;</p> <p>b) soit directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.</p>	<p>1.1 Définitions</p> <p>« accord d'acheminement » Accord <u>aux termes duquel un participant membre, utilisateur ou adhérent autorise un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à transmettre par voie électronique un ordre visant un titre :</u></p> <p><u>a) soit au moyen des systèmes du participant pour transmission automatique :</u></p> <p><u>(i) au marché auquel a accès le participant au moyen de son identificateur,</u></p> <p><u>(ii) à un marché organisé réglementé étranger auquel a accès le participant soit directement soit par l'intermédiaire d'un courtier de cet autre territoire;</u></p> <p><u>b) soit directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.</u></p>
<p>6.1 Saisie d'ordres sur un marché</p> <p>...</p> <p>(7) Un participant ne doit pas saisir un ordre sur un marché ou permettre qu'un ordre comportant son identificateur soit transmis à un marché, à moins que l'ordre n'ait été :</p> <p>a) soit reçu, traité ou saisi sur le marché par un employé du participant qui est inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières applicable pour exercer de telles fonctions;</p> <p>b) soit saisi sur un marché ou transmis à celui-ci au moyen :</p> <p>(i) d'un accès électronique direct,</p> <p>(ii) d'un accord d'acheminement,</p> <p>(iii) d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.</p> <p>(8) Une personne ayant droit d'accès ne doit pas saisir un ordre comportant son identificateur sur un marché ou permettre qu'un tel ordre soit transmis à un marché, sauf si l'ordre est saisi :</p> <p>a) soit pour le compte de la personne ayant droit d'accès et non pour une autre personne;</p> <p>b) soit par une personne ayant droit d'accès qui est gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint conformément à la législation en valeurs mobilières applicable et que l'ordre est saisi pour le compte du client et non pour une autre</p>	<p>6.1 Saisie d'ordres sur un marché</p> <p>...</p> <p><u>(7) Un participant ne doit pas saisir un ordre sur un marché ou permettre qu'un ordre comportant son identificateur soit transmis à un marché, à moins que l'ordre n'ait été :</u></p> <p><u>a) soit reçu, traité ou saisi sur le marché par un employé du participant qui est inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières applicable pour exercer de telles fonctions;</u></p> <p><u>b) soit saisi sur un marché ou transmis à celui-ci au moyen :</u></p> <p><u>(i) d'un accès électronique direct,</u></p> <p><u>(ii) d'un accord d'acheminement,</u></p> <p><u>(iii) d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.</u></p> <p><u>(8) Une personne ayant droit d'accès ne doit pas saisir un ordre comportant son identificateur sur un marché ou permettre qu'un tel ordre soit transmis à un marché, sauf si l'ordre est saisi :</u></p> <p><u>a) soit pour le compte de la personne ayant droit d'accès et non pour une autre personne;</u></p> <p><u>b) soit par une personne ayant droit d'accès qui est gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint conformément à la législation en valeurs mobilières applicable et que l'ordre est saisi pour le compte du client et non pour une autre</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
<p>personne.</p> <p>(9) Un marché ne doit pas permettre la saisie d'un ordre sur le marché à moins que :</p> <p>a) soit l'ordre :</p> <p>(i) n'ait été saisi par un participant ou une personne ayant droit d'accès, qui a accès à la négociation sur ce marché, ou n'ait été transmis par l'intermédiaire de l'un ou l'autre,</p> <p>(ii) ne comporte l'identificateur du participant ou de la personne ayant droit d'accès qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15;</p> <p>b) soit l'ordre n'ait été produit automatiquement par le marché pour le compte d'une personne ayant des obligations de négociation établies par un marché dans le but de lui permettre de s'acquitter de ces obligations.</p>	<p><u>personne.</u></p> <p><u>(9) Un marché ne doit pas permettre la saisie d'un ordre sur le marché à moins que :</u></p> <p><u>a) soit l'ordre :</u></p> <p><u>(i) n'ait été saisi par un participant ou une personne ayant droit d'accès, qui a accès à la négociation sur ce marché, ou n'ait été transmis par l'intermédiaire de l'un ou l'autre,</u></p> <p><u>(ii) ne comporte l'identificateur du participant ou de la personne ayant droit d'accès qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15;</u></p> <p><u>b) soit l'ordre n'ait été produit automatiquement par le marché pour le compte d'une personne ayant des obligations de négociation établies par un marché dans le but de lui permettre de s'acquitter de ces obligations.</u></p>
<p>6.2 Désignations et identificateurs</p> <p>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :</p> <p>a) l'identificateur :</p> <p>(i) du participant ou de la personne ayant droit d'accès chargé de saisir l'ordre qui leur a été attribué conformément au paragraphe 10.15,</p> <p>(ii) du marché sur lequel l'ordre est saisi qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15,</p> <p>(iii) du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre, s'il s'agit d'un ordre de jitney,</p> <p>(iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct,</p> <p>(v) du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement;</p> <p>...</p>	<p>6.2 Désignations et identificateurs</p> <p>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :</p> <p>a) l'identificateur :</p> <p>(i) du participant ou de la personne ayant droit d'accès chargé de saisir l'ordre qui leur a été attribué conformément au paragraphe 10.15,</p> <p>(ii) du marché sur lequel l'ordre est saisi qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15,</p> <p>(iii) du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre, s'il s'agit d'un ordre de jitney,</p> <p><u>(iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct,</u></p> <p><u>(v) du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement;</u></p> <p>...</p>
<p>7.12 Accords d'acheminement</p> <p>(1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut conclure un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à la condition qu'il ait :</p> <p>a) établi des normes visant le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à la mise en œuvre d'un accord d'acheminement;</p> <p>b) évalué et documenté le respect par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger des normes régissant l'accord d'acheminement qu'il a établies;</p>	<p>7.12 Accord d'acheminements</p> <p><u>(1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut conclure un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à la condition qu'il ait :</u></p> <p><u>a) établi des normes visant le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à la mise en œuvre d'un accord d'acheminement;</u></p> <p><u>b) évalué et documenté le respect par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger des normes régissant l'accord d'acheminement qu'il a établies;</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
(c) conclu une entente écrite avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger.	<u>(c) conclu une entente écrite avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger.</u>
<p>(2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :</p> <p>a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'accord d'acheminement;</p> <p>b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres du personnel qui transmettent des ordres en vertu de l'accord d'acheminement possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;</p> <p>c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;</p> <p>d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis aux termes de l'accord d'acheminement;</p> <p>e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;</p> <p>f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le courtier en placement, la personne assimilable à un courtier étranger ou un client, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.</p>	<p><u>(2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :</u></p> <p><u>a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'accord d'acheminement;</u></p> <p><u>b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres du personnel qui transmettent des ordres en vertu de l'accord d'acheminement possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;</u></p> <p><u>c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;</u></p> <p><u>d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis aux termes de l'accord d'acheminement;</u></p> <p><u>e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;</u></p> <p><u>f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le courtier en placement, la personne assimilable à un courtier étranger ou un client, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.</u></p>
<p>(3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit prévoir que :</p> <p>a) l'activité de négociation du courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toutes les exigences;</p> <p>b) l'activité de négociation du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;</p> <p>c) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accord d'acheminement et interdit au personnel non autorisé par le participant, le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger de</p>	<p><u>(3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit prévoir que :</u></p> <p><u>a) l'activité de négociation du courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toutes les exigences;</u></p> <p><u>b) l'activité de négociation du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;</u></p> <p><u>c) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accord d'acheminement et interdit au personnel non autorisé par le participant, le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger de</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUM
<p>transmettre des ordres aux termes de l'accord d'acheminement au participant;</p> <p>d) le participant est autorisé à faire sans préavis ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) refuser un ordre, (ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché, (iii) cesser d'accepter les ordres provenant du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger; <p>e) si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;</p> <p>f) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger ne permet pas la saisie directe sur un marché d'un ordre saisi électroniquement par un de ses clients si cet ordre n'est pas transmis par voie électronique au moyen de ses systèmes.</p>	<p><u>transmettre des ordres aux termes de l'accord d'acheminement au participant;</u></p> <p><u>d) le participant est autorisé à faire sans préavis ce qui suit :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <u>(i) refuser un ordre,</u> <u>(ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,</u> <u>(iii) cesser d'accepter les ordres</u> <u>provenant du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger;</u> <p><u>e) si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;</u></p> <p><u>f) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger ne permet pas la saisie directe sur un marché d'un ordre saisi électroniquement par un de ses clients si cet ordre n'est pas transmis par voie électronique au moyen de ses systèmes.</u></p>
<p>(4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre aux termes d'un accord d'acheminement, à moins :</p> <p>a) qu'il :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1), (ii) ne se soit assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1), (iii) ne se soit assuré que le courtier en placement respecte l'entente écrite conclue avec le participant; <p>b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.</p>	<p><u>(4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre aux termes d'un accord d'acheminement, à moins :</u></p> <p><u>a) qu'il :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <u>(i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),</u> <u>(ii) ne se soit assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),</u> <u>(iii) ne se soit assuré que le courtier en placement respecte l'entente écrite conclue avec le participant;</u> <p><u>b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.</u></p>
<p>(5) Le participant doit évaluer et confirmer :</p> <p>a) au moins une fois par année :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours, (ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle; <p>b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) respecte l'entente écrite avec le participant, 	<p><u>(5) Le participant doit évaluer et confirmer :</u></p> <p><u>a) au moins une fois par année :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <u>(i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours,</u> <u>(ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle;</u> <p><u>b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <u>(i) respecte l'entente écrite avec le participant,</u>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
(ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.	<u>(ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.</u>
<p>(6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :</p> <p>a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger concernant un accord d'acheminement :</p> <p>(i) le nom du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger,</p> <p>(ii) les coordonnées du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger dès la saisie d'un ordre, par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires;</p> <p>b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).</p>	<p><u>(6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :</u></p> <p><u>a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger concernant un accord d'acheminement :</u></p> <p><u>(i) le nom du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger,</u></p> <p><u>(ii) les coordonnées du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger dès la saisie d'un ordre, par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires;</u></p> <p><u>b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).</u></p>
<p>7.13 Accès électronique direct</p> <p>(1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut accorder un accès électronique direct à un client, à la condition :</p> <p>a) qu'il ait :</p> <p>(i) établi des normes visant le client qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à l'accès direct au marché,</p> <p>(ii) évalué et documenté le respect par le client des normes régissant l'accès électronique direct qu'il a établies,</p> <p>(iii) conclu une entente écrite avec le client;</p> <p>b) que le client ne soit pas une personne inscrite conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, sauf s'il s'agit :</p> <p>(i) d'un gestionnaire de portefeuille,</p> <p>(ii) d'un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.</p>	<p><u>7.13 Accès électronique direct</u></p> <p><u>(1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut accorder un accès électronique direct à un client, à la condition :</u></p> <p><u>a) qu'il ait :</u></p> <p><u>(i) établi des normes visant le client qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à l'accès direct au marché,</u></p> <p><u>(ii) évalué et documenté le respect par le client des normes régissant l'accès électronique direct qu'il a établies,</u></p> <p><u>(iii) conclu une entente écrite avec le client;</u></p> <p><u>b) que le client ne soit pas une personne inscrite conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, sauf s'il s'agit :</u></p> <p><u>(i) d'un gestionnaire de portefeuille,</u></p> <p><u>(ii) d'un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.</u></p>
<p>(2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le client :</p> <p>a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'utilisation de l'accès électronique direct;</p> <p>b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres</p>	<p><u>(2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le client :</u></p> <p><u>a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'utilisation de l'accès électronique direct;</u></p> <p><u>b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIIM
<p>du personnel qui transmettent des ordres par accès électronique direct possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;</p> <p>c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;</p> <p>d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis par accès électronique direct;</p> <p>e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un client, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;</p> <p>f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le client ou un de ses clients, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.</p>	<p><u>du personnel qui transmettent des ordres par accès électronique direct possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;</u></p> <p><u>c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;</u></p> <p><u>d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis par accès électronique direct;</u></p> <p><u>e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un client, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;</u></p> <p><u>f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le client ou un de ses clients, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.</u></p>
<p>(3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le client doit prévoir que :</p> <p>a) l'activité de négociation du client respecte toutes les exigences;</p> <p>b) l'activité de négociation du client respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;</p> <p>c) le client assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accès direct au marché et interdit la transmission d'un ordre au moyen de l'accès direct au marché par toute personne qui ne fait pas partie du personnel autorisé par le client à transmettre des ordres au moyen de l'accès direct au marché;</p> <p>d) le participant est autorisé à faire sans préavis 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;</p> <p>e) si le client contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;</p> <p>f) il est interdit au client d'effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne, à moins qu'il ne soit :</p> <p>(i) ou bien un gestionnaire de portefeuille,</p> <p>(ii) ou bien un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint,</p>	<p><u>(3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le client doit prévoir que :</u></p> <p><u>a) l'activité de négociation du client respecte toutes les exigences;</u></p> <p><u>b) l'activité de négociation du client respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;</u></p> <p><u>c) le client assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accès direct au marché et interdit la transmission d'un ordre au moyen de l'accès direct au marché par toute personne qui ne fait pas partie du personnel autorisé par le client à transmettre des ordres au moyen de l'accès direct au marché;</u></p> <p><u>d) le participant est autorisé à faire sans préavis ce qui suit :</u></p> <p><u>(i) refuser un ordre,</u></p> <p><u>(ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,</u></p> <p><u>(iii) cesser d'accepter les ordres provenant du client;</u></p> <p><u>e) si le client contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;</u></p> <p><u>f) il est interdit au client d'effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne, à moins qu'il ne soit :</u></p> <p><u>(i) ou bien un gestionnaire de portefeuille,</u></p> <p><u>(ii) ou bien un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIIM
<p>(iii) ou bien une entité inscrite dans une catégorie analogue à celles des entités mentionnées aux divisions (i) ou (ii) dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;</p> <p>g) si le client effectue des opérations pour le compte d'une autre personne conformément au sous-alinéa f) :</p> <p>(i) le client doit veiller à ce que les ordres concernant l'autre personne soient transmis par les systèmes du client avant d'être saisis sur un marché directement ou indirectement par un participant,</p> <p>(ii) le participant doit s'assurer que le client a établi et qu'il maintient des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance;</p> <p>h) le participant doit fournir au client, en temps opportun, toute modification pertinente apportée :</p> <p>(i) aux exigences applicables;</p> <p>(ii) aux normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1).</p>	<p><u>(iii) ou bien une entité inscrite dans une catégorie analogue à celles des entités mentionnées aux divisions (i) ou (ii) dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;</u></p> <p><u>g) si le client effectue des opérations pour le compte d'une autre personne conformément au sous-alinéa f) :</u></p> <p><u>(i) le client doit veiller à ce que les ordres concernant l'autre personne soient transmis par les systèmes du client avant d'être saisis sur un marché directement ou indirectement par un participant,</u></p> <p><u>(ii) le participant doit s'assurer que le client a établi et qu'il maintient des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance;</u></p> <p><u>h) le participant doit fournir au client, en temps opportun, toute modification pertinente apportée :</u></p> <p><u>(i) aux exigences applicables;</u></p> <p><u>(ii) aux normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1).</u></p>
<p>(4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre par accès électronique direct, à moins :</p> <p>a) qu'il :</p> <p>(i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1);</p> <p>(ii) ne se soit assuré que le client respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),</p> <p>(iii) ne se soit assuré que le client respecte l'entente écrite conclue avec le participant.</p> <p>b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.</p>	<p><u>(4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre par accès électronique direct, à moins :</u></p> <p><u>a) qu'il :</u></p> <p><u>(i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1);</u></p> <p><u>(ii) ne se soit assuré que le client respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),</u></p> <p><u>(iii) ne se soit assuré que le client respecte l'entente écrite conclue avec le participant.</u></p> <p><u>b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.</u></p>
<p>(5) Le participant doit évaluer et confirmer :</p> <p>a) au moins une fois par année :</p> <p>(i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours,</p> <p>(ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle;</p> <p>b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un client, que le client :</p> <p>(i) respecte l'entente écrite avec le participant,</p> <p>(ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de</p>	<p><u>(5) Le participant doit évaluer et confirmer :</u></p> <p><u>a) au moins une fois par année :</u></p> <p><u>(i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours,</u></p> <p><u>(ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle;</u></p> <p><u>b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un client, que le client :</u></p> <p><u>(i) respecte l'entente écrite avec le participant,</u></p> <p><u>(ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.	<u>l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.</u>
<p>(6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :</p> <p>a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un client concernant l'accès électronique direct :</p> <p>(i) le nom du client,</p> <p>(ii) les coordonnées du client qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le client dès la saisie d'un ordre, par le client, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires,</p> <p>(iii) les noms des membres du personnel du client autorisés par celui-ci à saisir un ordre par accès électronique direct;</p> <p>b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).</p>	<p><u>(6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :</u></p> <p><u>a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un client concernant l'accès électronique direct :</u></p> <p><u>(i) le nom du client,</u></p> <p><u>(ii) les coordonnées du client qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le client dès la saisie d'un ordre, par le client, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires,</u></p> <p><u>(iii) les noms des membres du personnel du client autorisés par celui-ci à saisir un ordre par accès électronique direct;</u></p> <p><u>b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).</u></p>
<p>10.15 Attribution d'identificateurs et de symboles</p> <p>(1) L'autorité de contrôle du marché attribue un identificateur unique :</p> <p>a) à un marché, dès que ses services sont retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour ce marché, à des fins de négociation;</p> <p>b) à un courtier en placement, qui n'est pas un participant, ou à une personne assimilable à un courtier étranger, dès qu'elle est avisée que le participant a conclu avec ce courtier en placement ou cette personne assimilable à un courtier étranger une entente écrite portant sur un accord d'acheminement;</p> <p>c) à un client, dès qu'elle est avisée qu'un participant a conclu avec ce client une entente écrite portant sur l'accès électronique direct.</p> <p>....</p>	<p>10.15 Attribution d'identificateurs et de symboles</p> <p>(1) L'autorité de contrôle du marché, <u>au moment où ses services sont retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour un marché,</u> attribue un identificateur unique :</p> <p><u>a) à un au marché, dès que ses services sont retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour ce marché,</u> à des fins de négociation;</p> <p><u>b) à un courtier en placement, qui n'est pas un participant, ou à une personne assimilable à un courtier étranger, dès qu'elle est avisée que le participant a conclu avec ce courtier en placement ou cette personne assimilable à un courtier étranger une entente écrite portant sur un accord d'acheminement;</u></p> <p><u>c) à un client, dès qu'elle est avisée qu'un participant a conclu avec ce client une entente écrite portant sur l'accès électronique direct.</u></p> <p>....</p>
<p>10.18 Obligations de veiller aux intérêts du client dans le cas de l'accès aux marchés</p> <p>(1) Un marché qui a fourni son accès à un participant ou à une personne ayant droit d'accès doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</p> <p>a) qu'il a annulé l'accès fourni au participant ou à la personne ayant droit d'accès;</p> <p>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le participant ou la personne ayant droit d'accès a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une règle du marché ou d'une entente aux termes de laquelle le participant ou la personne ayant droit d'accès a obtenu l'accès au</p>	<p>10.18 Obligations de veiller aux intérêts du client dans le cas de l'accès aux marchés</p> <p><u>(1) Un marché qui a fourni son accès à un participant ou à une personne ayant droit d'accès doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</u></p> <p><u>a) qu'il a annulé l'accès fourni au participant ou à la personne ayant droit d'accès;</u></p> <p><u>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le participant ou la personne ayant droit d'accès a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une règle du marché ou d'une entente aux termes de laquelle le participant ou la personne ayant droit d'accès a obtenu l'accès au marché.</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUM
<p>marché.</p> <p>(2) Un participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</p> <p>a) que l'accord d'acheminement a été résilié;</p> <p>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger a ou pourrait avoir violé une disposition importante :</p> <p>(i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accord d'acheminement avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger,</p> <p>(ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement.</p> <p>(3) Un participant qui a fourni à un client l'accès à un marché par accès électronique direct doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</p> <p>a) qu'il a annulé l'accès du client aux termes de l'arrangement concernant l'accès électronique direct;</p> <p>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le client a ou pourrait avoir violé une disposition importante :</p> <p>(i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accès électronique direct qu'il a accordé,</p> <p>(ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct.</p>	<p><u>(2) Un participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</u></p> <p><u>a) que l'accord d'acheminement a été résilié;</u></p> <p><u>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger a ou pourrait avoir violé une disposition importante :</u></p> <p><u>(i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accord d'acheminement avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger,</u></p> <p><u>(ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement.</u></p> <p><u>(3) Un participant qui a fourni à un client l'accès à un marché par accès électronique direct doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</u></p> <p><u>a) qu'il a annulé l'accès du client aux termes de l'arrangement concernant l'accès électronique direct;</u></p> <p><u>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le client a ou pourrait avoir violé une disposition importante :</u></p> <p><u>(i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accès électronique direct qu'il a accordé,</u></p> <p><u>(ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct.</u></p>
<p>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</p> <p>Article 1 – Responsabilité de supervision et de conformité</p> <p>...</p> <p>Dans le cadre de l'exécution de ses obligations de supervision de la négociation, le participant doit veiller aux intérêts du client afin de prévenir et de dépister des violations des exigences applicables.</p> <p>Lorsqu'un ordre est saisi sur un marché par accès électronique direct, aux termes d'un accord d'acheminement ou au moyen de services d'exécution d'ordres sans conseils, le participant demeure responsable de cet ordre, et les politiques et procédures de supervision devraient permettre de tenir compte du risque supplémentaire auquel le participant s'expose à l'égard des ordres qui ne sont pas traités directement par son personnel. Par exemple, il peut être indiqué qu'un participant procède à un échantillonnage en vue d'évaluer la conformité d'un pourcentage plus élevé d'ordres qui ont été saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou par un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils qu'un pourcentage d'ordres</p>	<p>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</p> <p>Article 1 – Responsabilité de supervision et de conformité</p> <p>...</p> <p>Dans le cadre de l'exécution de ses obligations de supervision de la négociation, le participant doit veiller aux intérêts du client afin de prévenir et de dépister des violations des exigences applicables.</p> <p>Lorsqu'un ordre est saisi sur un marché <u>par accès électronique direct, aux termes d'un accord d'acheminement ou au moyen de services d'exécution d'ordres sans conseils sans l'intervention d'un négociateur</u>, le participant demeure responsable de cet ordre, et les politiques et procédures de supervision devraient permettre de tenir compte du risque supplémentaire auquel le participant s'expose à l'égard des ordres qui ne sont pas traités directement par son personnel. Par exemple, il peut être indiqué qu'un participant procède à un échantillonnage en vue d'évaluer la conformité d'un pourcentage plus élevé d'ordres qui ont été <u>saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou par un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils</u> saisis</p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIIM
<p>faisant l'objet d'un échantillonnage dans d'autres circonstances.</p> <p>En outre, l'évaluation de la conformité après la saisie de l'ordre devrait tenir compte du fait que la participation restreinte du personnel du participant à la saisie des ordres par un client client disposant d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseilsclient peut limiter la faculté du participant de dépister des ordres qui ne sont pas conformes à des règles déterminées. Par exemple, la vérification de la conformité après la saisie de l'ordre peut être axée sur le fait qu'un ordre saisi par un client disposant d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils :</p> <ul style="list-style-type: none"> • a créé un cours factice en violation du paragraphe 2.2; • fait partie d'une opération fictive (lorsque le client possède plus d'un compte auprès du participant); • constitue une vente à découvert non désignée (si le système de négociation du participant ne code pas automatiquement comme à découvert toute vente d'un titre qui n'est pas alors détenu dans le compte du client); • a respecté les exigences en matière de désignation des ordres et, en particulier, l'exigence de désigner un ordre qui provient d'un initié ou d'un actionnaire important (à moins que le système de négociation du participant ne restreigne les activités de négociation à l'égard des titres touchés). 	<p>directement par des clients qu'un pourcentage d'ordres faisant l'objet d'un échantillonnage dans d'autres circonstances.</p> <p>En outre, l'évaluation de la conformité après la saisie de l'ordre devrait tenir compte du fait que la participation restreinte du personnel du participant à la saisie des ordres par un <u>client disposant d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils</u>client ayant un accès direct peut limiter la faculté du participant de dépister des ordres qui ne sont pas conformes à des règles déterminées. Par exemple, la vérification de la conformité après la saisie de l'ordre peut être axée sur le fait qu'un ordre saisi par un <u>client disposant d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils</u>client ayant un accès direct :</p> <ul style="list-style-type: none"> • a créé un cours factice en violation du paragraphe 2.2; • fait partie d'une opération fictive (lorsque le client possède plus d'un compte auprès du participant); • constitue une vente à découvert non désignée (si le système de négociation du participant ne code pas automatiquement comme à découvert toute vente d'un titre qui n'est pas alors détenu dans le compte du client); <p>a respecté les exigences en matière de désignation des ordres et, en particulier, l'exigence de désigner un ordre qui provient d'un initié ou d'un actionnaire important (à moins que le système de négociation du participant ne restreigne les activités de négociation à l'égard des titres touchés).</p>
<p>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</p> <p>Article 2 – Éléments minimaux d'un système de supervision</p> <p>...</p> <p>L'autorité de contrôle du marché reconnaît qu'un seul et même système de supervision ne peut convenir à tous les participants. Étant donné les différences entre les maisons de courtage sur le plan de la taille, de la nature de leurs activités, de l'expérience et de la formation de leurs employés et du fait qu'elles exercent ou non des activités dans plusieurs lieux ou territoires ou encore du fait que la compétence d'une autorité peut être efficacement exercée de plusieurs façons, la présente Politique ne rend pas obligatoire une méthode ou un type particulier de supervision de l'activité de négociation. De plus, le fait de se conformer à la présente Politique ne dispense pas les participants de se conformer aux exigences précises pouvant s'appliquer dans certains cas. En particulier, on rappelle aux participants que, conformément à l'alinéa (2) du paragraphe 10.1 des RUIIM, la saisie d'ordres doit respecter (y compris les ordres saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une</p>	<p>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</p> <p>Article 2 – Éléments minimaux d'un système de supervision</p> <p>...</p> <p>L'autorité de contrôle du marché reconnaît qu'un seul et même système de supervision ne peut convenir à tous les participants. Étant donné les différences entre les maisons de courtage sur le plan de la taille, de la nature de leurs activités, de l'expérience et de la formation de leurs employés et du fait qu'elles exercent ou non des activités dans plusieurs lieux ou territoires ou encore du fait que la compétence d'une autorité peut être efficacement exercée de plusieurs façons, la présente Politique ne rend pas obligatoire une méthode ou un type particulier de supervision de l'activité de négociation. De plus, le fait de se conformer à la présente Politique ne dispense pas les participants de se conformer aux exigences précises pouvant s'appliquer dans certains cas. En particulier, on rappelle aux participants que, conformément à l'alinéa (2) du paragraphe 10.1 des RUIIM, la saisie d'ordres doit respecter <u>(y compris les ordres saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
<p>personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils) les règles du marché sur lequel l'ordre est saisi ainsi que les règles du marché sur lequel l'ordre est exécuté.</p>	<p><u>assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils</u>) les règles du marché sur lequel l'ordre est saisi ainsi que les règles du marché sur lequel l'ordre est exécuté.</p>
<p>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</p> <p>Article 9 – Dispositions particulières visant l'accès électronique direct</p> <p><i>Normes visant les clients</i></p> <p>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un accès électronique direct doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accès électronique direct et évaluer et documenter le respect par chaque client des normes qu'il a établies à cet égard. L'autorité de contrôle du marché s'attend à ce que dans le cadre du « filtrage » initial du participant, les épargnants non institutionnels ne soient pas admissibles à l'accès électronique direct, sauf dans de rares cas généralement limités à des anciens négociateurs et opérateurs en bourse avertis ou à des personnes physiques ou morales disposant d'un actif sous gestion d'une valeur qui rejoint celle dont dispose un investisseur institutionnel ayant accès et possédant la connaissance qui se rattache à la technologie nécessaire pour avoir recours à l'accès électronique direct. Le participant qui offre l'accès électronique direct doit établir des normes suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif. Ces normes s'appliquent à chaque client auquel il a accordé l'accès électronique direct et, dans le cas d'un client non institutionnel plus particulièrement, il faut fixer des normes plus élevées que celles qui s'appliquent aux investisseurs institutionnels.</p> <p>Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le client auquel il a accordé l'accès électronique direct respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le client utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.</p> <p><i>Violations commises par les clients disposant d'un accès électronique direct</i></p> <p>Le participant qui a accordé l'accès électronique direct à un client doit davantage surveiller les ordres saisis par le client pour déterminer si le client pourrait :</p> <ul style="list-style-type: none"> • avoir violé une norme régissant l'accès électronique direct qu'il a établie; • avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct; • avoir indûment autorisé une autre personne physique ou morale à utiliser son accès électronique direct ou le lui avoir 	<p>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</p> <p>Article 9 – Dispositions particulières visant l'accès électronique direct</p> <p><i>Normes visant les clients</i></p> <p><u>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un accès électronique direct doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accès électronique direct et évaluer et documenter le respect par chaque client des normes qu'il a établies à cet égard. L'autorité de contrôle du marché s'attend à ce que dans le cadre du « filtrage » initial du participant, les épargnants non institutionnels ne soient pas admissibles à l'accès électronique direct, sauf dans de rares cas généralement limités à des anciens négociateurs et opérateurs en bourse avertis ou à des personnes physiques ou morales disposant d'un actif sous gestion d'une valeur qui rejoint celle dont dispose un investisseur institutionnel ayant accès et possédant la connaissance qui se rattache à la technologie nécessaire pour avoir recours à l'accès électronique direct. Le participant qui offre l'accès électronique direct doit établir des normes suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif. Ces normes s'appliquent à chaque client auquel il a accordé l'accès électronique direct et, dans le cas d'un client non institutionnel plus particulièrement, il faut fixer des normes plus élevées que celles qui s'appliquent aux investisseurs institutionnels.</u></p> <p><u>Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le client auquel il a accordé l'accès électronique direct respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le client utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.</u></p> <p><i>Violations commises par les clients disposant d'un accès électronique direct</i></p> <p><u>Le participant qui a accordé l'accès électronique direct à un client doit davantage surveiller les ordres saisis par le client pour déterminer si le client pourrait :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>avoir violé une norme régissant l'accès électronique direct qu'il a établie;</u> • <u>avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct;</u> • <u>avoir indûment autorisé une autre personne physique ou morale à utiliser son accès électronique direct ou le lui</u>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
<p>indûment transféré;</p> <ul style="list-style-type: none"> • s'être livré à une négociation non autorisée pour le compte d'une autre personne physique ou morale; • avoir omis de vérifier si les ordres de ses clients ont transité par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché. 	<p><u>avoir indûment transféré;</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>s'être livré à une négociation non autorisée pour le compte d'une autre personne physique ou morale;</u> • <u>avoir omis de vérifier si les ordres de ses clients ont transité par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché.</u>
<p>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</p> <p>Article 10 - Dispositions particulières visant les accords d'acheminement</p> <p><i>Normes visant les courtiers en placement ou les personnes assimilables à un courtier étranger</i></p> <p>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui conclut un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accord d'acheminement conclu et évaluer et documenter le respect par chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger des normes qu'il a établies à cet égard. Le participant offrant l'accord d'acheminement doit établir des normes visant chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif.</p> <p>Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.</p> <p><i>Identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre.</i></p> <p>Outre l'attribution d'un identificateur unique à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger lorsqu'il conclut avec celui-ci un accord d'acheminement, le participant est tenu d'identifier adéquatement le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre et doit établir et maintenir des politiques et des procédures qui lui permettent de désigner et d'identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient chaque ordre transmis au moyen d'un accord d'acheminement.</p> <p><i>Violations commises par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger</i></p> <p>Le participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché</p>	<p>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</p> <p>Article 10 - Dispositions particulières visant les accords d'acheminement</p> <p><u><i>Normes visant les courtiers en placement ou les personnes assimilables à un courtier étranger</i></u></p> <p><u>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui conclut un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accord d'acheminement conclu et évaluer et documenter le respect par chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger des normes qu'il a établies à cet égard. Le participant offrant l'accord d'acheminement doit établir des normes visant chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif.</u></p> <p><u>Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.</u></p> <p><u><i>Identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre.</i></u></p> <p><u>Outre l'attribution d'un identificateur unique à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger lorsqu'il conclut avec celui-ci un accord d'acheminement, le participant est tenu d'identifier adéquatement le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre et doit établir et maintenir des politiques et des procédures qui lui permettent de désigner et d'identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient chaque ordre transmis au moyen d'un accord d'acheminement.</u></p> <p><u><i>Violations commises par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger</i></u></p> <p><u>Le participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
<p>aux termes d'un accord d'acheminement doit surveiller tous les ordres saisis par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pour vérifier si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pourrait :</p> <ul style="list-style-type: none"> avoir violé une norme régissant l'accord d'acheminement qu'il a établie; avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement. 	<p><u>aux termes d'un accord d'acheminement doit surveiller tous les ordres saisis par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pour vérifier si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pourrait :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <u>avoir violé une norme régissant l'accord d'acheminement qu'il a établie;</u> <u>avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement.</u>
<p>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</p> <p>Article 11 - Dispositions particulières visant les services d'exécution d'ordres sans conseils</p> <p>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un service d'exécution d'ordres sans conseils doit surveiller les ordres saisis par un client disposant d'un tel service pour déterminer si le client utilise un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils. Le participant doit vérifier, au moins une fois par année, si le client a utilisé depuis la date de la dernière vérification, un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils.</p>	<p>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</p> <p>Article 11 - Dispositions particulières visant les services d'exécution d'ordres sans conseils</p> <p><u>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un service d'exécution d'ordres sans conseils doit surveiller les ordres saisis par un client disposant d'un tel service pour déterminer si le client utilise un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils. Le participant doit vérifier, au moins une fois par année, si le client a utilisé depuis la date de la dernière vérification, un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils.</u></p>



AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Appel à commentaires

RUIM

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Haute direction
Institutions
Pupitre de négociation

Personne-ressource :

Naomi Solomon
Avocate principale aux politiques, Politique de
réglementation des marchés
Téléphone : 416 646-7280
Télécopieur : 416 646-7265
Courriel : nsolomon@iiloc.ca

12-0316
Le 25 octobre 2012

Projet de note d'orientation concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Récapitulatif

Le présent Avis sur les règles vise à solliciter des commentaires sur un projet de note d'orientation que l'OCRCVM souhaite publier en rapport avec l'accès électronique aux marchés qu'un participant accorde à des tiers (le **Projet de note d'orientation**).

L'OCRCVM a déjà publié des directives prévues au paragraphe 7.1 et à la Politique 7.1 des RUIM – *Obligations de supervision de la négociation* qui portent sur :

- les obligations de supervision et de conformité prévues aux RUIM dans le cas de l'accès direct aux marchés;¹
- les obligations d'inclure des identificateurs et des désignations sur les ordres reçus d'autres courtiers et saisis par le participant, ou avec son identificateur, sur un marché.²

¹ Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-006 – *Orientation – Obligations incombant à une personne ayant droit d'accès et supervision de personnes ayant un « accès direct »* (4 mars 2005); Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-010 – *Orientation – Exigences en matière de conformité à l'égard de la négociation au moyen d'un accès parrainé par un courtier* (20 avril 2007) et Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-011 – *Orientation – Exigences en matière de conformité à l'égard de services d'opérations exécutées sans conseils* (20 avril 2007).



En marge de la publication par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) du projet de modification du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* portant sur l'accès électronique direct aux marchés (les **propositions des ACVM sur l'accès**)³ ainsi que du projet de modification des RUIM concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers (le **Projet de modification**),⁴ le Projet de note d'orientation apporte des précisions aux directives déjà publiées et expose les attentes de l'OCRCVM concernant :

- la supervision de la négociation lorsqu'un participant a accordé à des tiers l'accès électronique aux marchés;
- la désignation d'ordres saisis sur un marché par une personne disposant d'un accès accordé à des tiers.

Avis sur les règles - Table des matières

1.	Processus d'établissement des politiques	3
2.	Contexte du Projet de note d'orientation	4
	2.1 <i>Projet de modification du Règlement 23-103 sur la négociation électronique</i>	4
	2.2 <i>Projet de modification des RUIM concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers</i>	5
3.	Résumé du Projet de note d'orientation	7
4.	Questions	8
	Annexe A – Libellé du Projet de note d'orientation	11

² Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-003 – *Orientation – Désignation d'ordres de jitney* (4 mars 2005) et Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-004 – *Orientation – Désignation d'ordres reçus d'autres courtiers* (28 février 2007).

³ Publié dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers (2012) Vol. 9 à partir de la page 8599.

⁴ Avis de l'OCRCVM 12-0315 - Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM – *Dispositions concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers* (25 octobre 2012), qui comporte le projet de modification visant l'article 1de la Règle 1300 et visant la Règle 3200 des courtiers membres (le **projet de modification des RCM**) portant sur la dispense proposée des obligations d'évaluation de la convenance dans le cas de clients auxquels l'accès électronique a été accordé et sur l'interdiction d'autoriser les clients se prévalant des services d'opérations exécutées sans conseils (aussi appelés services d'exécution d'ordres sans conseils) à utiliser des systèmes automatisés de production d'ordres ou à transmettre manuellement des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que l'OCRCVM fixe à l'occasion.



1. Processus d'établissement des politiques

L'OCRCVM est un organisme d'autoréglementation reconnu par chacune des autorités provinciales canadiennes en valeurs mobilières (les **autorités de reconnaissance**) et est, à ce titre, un fournisseur de services de réglementation autorisé aux fins du Règlement 21-101 (la Norme canadienne 21-101 ailleurs qu'au Québec) (la **norme sur le fonctionnement du marché**) et du Règlement 23-101 (la Norme canadienne 23-101 ailleurs qu'au Québec) (les **règles de négociation des ACVM**).

Comme fournisseur de services de réglementation, l'OCRCVM administre et met en application des règles de négociation pour les marchés qui retiennent ses services.⁵ L'OCRCVM a adopté les RUIIM, et les autorités de reconnaissance les ont approuvées, à titre de règles d'intégrité en matière de négociation qui s'appliqueront à tout marché qui retient les services de l'OCRCVM comme fournisseur de services de réglementation.

Le Comité consultatif sur les règles du marché (le **CCRM**) de l'OCRCVM a examiné le Projet de note d'orientation. Le CCRM est formé de représentants des marchés pour lesquels l'OCRCVM agit à titre de fournisseur de services de réglementation, ainsi que de représentants des participants, des investisseurs institutionnels, des adhérents et du milieu juridique et de la conformité.⁶

Le libellé du Projet de note d'orientation figure à l'Annexe A. L'OCRCVM sollicite des commentaires sur tous les aspects du Projet de note d'orientation, y compris toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le **23 janvier 2013** à :

Naomi Solomon,
Avocate principale aux politiques, Politique de réglementation des marchés
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières,
Bureau 2000
121, rue King Ouest,

⁵ À l'heure actuelle, les services de l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation ont été retenus par : la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX, la Bourse nationale canadienne (**CNSX**) et Alpha Exchange Inc. (**Alpha**), chacune une « bourse » aux fins de la norme sur le fonctionnement du marché (une **bourse**); et par Bloomberg Tradebook Canada Company, Chi-X Canada ATS Limited, Instinet Canada Cross Ltd., Liquidnet Canada Inc., Omega ATS Limited, TMX Select et TriAct Canada marché canadien S.E.C. (l'exploitant de « MATCH Now »), chacun un système de négociation parallèle (un **SNP**). CNSX exploite aujourd'hui un marché parallèle connu sous le nom de **Pure Trading** qui est autorisé à négocier des titres inscrits à d'autres bourses et qui négocie à l'heure actuelle des titres inscrits à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX.

⁶ L'examen du Projet de note d'orientation par le CCRM ne devrait pas être interprété comme l'approbation ou l'aval du Projet de note d'orientation. Les membres du CCRM sont censés donner leur point de vue personnel sur des sujets qui pourraient ne pas représenter pour autant le point de vue de leurs organismes respectifs exprimé au cours du processus de consultation publique.



Toronto (Ontario) M5H 3T9

Télécopieur : 416 646-7265

Courriel : nsolomon@iiroc.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre de commentaires sera mise dès sa réception à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca sous l'onglet « Secteur », rubrique « Politiques », sous-rubrique « Proposition des marchés/commentaires »). Un résumé des commentaires formulés dans chaque lettre figurera aussi dans un prochain avis de l'OCRCVM.

Pour faciliter la préparation des commentaires sur le Projet de note d'orientation, l'OCRCVM prévoit tenir durant la période de consultation des séances d'information destinées aux participants du secteur pour répondre aux questions concernant le Projet de modification et le Projet de note d'orientation. Les dates et lieux des séances d'information seront publiés prochainement dans un avis de l'OCRCVM distinct.

Après avoir examiné les commentaires reçus en réponse au présent appel à commentaires sur le Projet de note d'orientation ainsi que les commentaires reçus sur le Projet de modification, l'OCRCVM peut apporter des révisions au Projet de note d'orientation pour tenir compte des commentaires et de toutes révisions apportées au Projet de modification avant la publication de la note d'orientation définitive.

2. Contexte du Projet de note d'orientation

2.1 Projet de modification du Règlement 23-103 sur la négociation électronique

En avril 2011, les ACVM ont publié le *Projet de Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* et son Instruction générale connexe aux fins de consultation (le **projet de RNE**).⁷ Les dispositions concernant l'accès électronique direct aux marchés qui faisaient partie du projet de RNE ont été écartées de la version définitive du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* que les ACVM ont publié le 28 juin 2012 et qui entrera en vigueur le 1^{er} mars 2013.⁸ En marge de la publication du présent Avis de l'OCRCVM, les ACVM publient leurs propositions sur l'accès.

⁷ Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés (2011), Vol. 8, n° 14, page 686.

⁸ Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés (2012), Vol. 9, n° 26, page 318.



2.2 **Projet de modification des RUIM concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers**

Le Projet de modification harmonise les RUIM avec les dispositions prévues dans les propositions des ACVM sur l'accès et introduisent un cadre réglementaire régissant l'accès électronique aux marchés pour les participants et les personnes ayant droit d'accès. Il vient confirmer le système « fermé » de l'accès à un marché où chaque moyen permettant de saisir un ordre sur un marché doit faire l'objet d'un encadrement réglementaire approprié. Le Projet de modification comporte des dispositions concernant l'accès électronique aux marchés au moyen des mécanismes suivants :

- l'accès électronique direct⁹ que des participants fournissent à certaines personnes inscrites canadiennes et à d'autres clients;
- les accords d'acheminement d'ordres¹⁰ qu'un participant conclut avec des courtiers en placement, des personnes assimilables à un courtier étranger¹¹ et d'autres participants;
- les services d'exécution d'ordres sans conseils¹² offerts à divers types de comptes de clients.

Le cadre réglementaire est censé remédier aux préoccupations et aux risques que soulève l'accès électronique aux marchés, dont ceux associés à la responsabilité, au crédit, à l'intégrité du marché, à la subdélégation, à la technologie ou aux systèmes et à l'arbitrage réglementaire.

Les effets les plus importants de l'adoption du Projet de modification seraient les suivants :

- les participants qui accordent à un client l'accès électronique direct doivent :
 - établir des normes pour gérer les risques associés,

⁹ Le Projet de modification définit l'expression « accès électronique direct » comme un accord entre un participant et un client qui permet au client de transmettre par voie électronique un ordre comportant l'identificateur du participant :

- (a) soit au moyen des systèmes du participant aux fins de transmission automatique au marché;
- (b) soit directement à un marché sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.

¹⁰ Le Projet de modification définit l'expression « accord d'acheminement » comme un accord aux termes duquel un participant autorise un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à transmettre par voie électronique un ordre visant un titre :

- (a) soit au moyen des systèmes du participant pour transmission automatique :
 - (i) au marché auquel a accès le participant au moyen de son identificateur,
 - (ii) à un marché organisé réglementé étranger auquel a accès le participant soit directement soit par l'intermédiaire d'un courtier de cet autre territoire;
- (b) soit directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.

¹¹ Le Projet de modification définit l'expression « personne assimilable à un courtier étranger » comme une « personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs ».

¹² Le Projet de modification définit l'expression « service d'exécution d'ordres sans conseils » comme un service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres – Normes minimales pour les courtiers membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'alinéa 1(t) de la Règle 1300 pour une dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du courtier membre.



- conclure des ententes écrites avec chaque client auquel ils accordent l'accès,
 - établir et appliquer des procédures de surveillance et de conformité appropriées pour la saisie d'ordres au moyen de l'accès électronique direct,
 - vérifier au moins une fois par année les normes et le respect par chaque client des normes et de l'entente écrite,
 - établir des procédures leur permettant de signaler à l'OCRCVM toute inobservation par un client des normes ou de l'entente écrite;
- les participants qui accordent à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès électronique à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doivent :
- établir des normes pour gérer les risques associés,
 - conclure des ententes écrites avec chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger auquel ils accordent l'accès,
 - établir et appliquer des procédures de surveillance et de conformité appropriées pour la saisie d'ordres aux termes de l'accord d'acheminement,
 - vérifier au moins une fois par année les normes et le respect par chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger des normes et de l'entente écrite,
 - établir des procédures leur permettant de signaler à l'OCRCVM toute inobservation par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger des normes ou de l'entente écrite;
- les participants qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils doivent :
- examiner les comptes des clients régulièrement afin de transférer ceux qui ne sont pas admissibles à effectuer des opérations au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils à un participant qui fournit l'accès électronique aux clients ou de les diriger vers ce participant,
 - avant la mise en œuvre du projet de modification des RCM et au moins une fois par année par la suite, confirmer que les clients qui disposent d'un compte de service d'exécution d'ordres sans conseils n'utilisent pas un autre système automatisé de production d'ordres¹³ que celui fourni dans le cadre d'un tel service,

¹³ L'expression « système automatisé de production d'ordres » est définie dans le RNE comme « un système utilisé pour produire automatiquement ou transmettre par voie électronique des ordres de façon prédéterminée ». Aux termes de l'alinéa 1.2(1) de l'Instruction générale du Règlement 23-103, un système automatisé de production d'ordres comprend « le matériel et les logiciels servant à produire ou à transmettre électroniquement des ordres de façon prédéterminée, de même que les mécanismes intelligents



- surveiller régulièrement les ordres des clients provenant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils pour s'assurer qu'ils ne sont pas produits par un tel système automatisé de production d'ordres;
- les marchés devront examiner leurs politiques et procédures pour s'assurer que :
 - les ordres saisis sur le marché proviennent d'un participant qui est membre, utilisateur ou adhérent de ce marché ou d'une personne ayant accès à la négociation sur ce marché,
 - le marché signale à l'OCRCVM toute résiliation d'accès au marché, toute violation possible importante d'une règle du marché ou d'une entente aux termes de laquelle l'accès à un marché a été accordé.

Si les autorités de reconnaissance approuvent le Projet de modification, l'OCRCVM prévoit que les modifications prendront effet à la plus éloignée des dates suivantes :

- à la date de prise d'effet des propositions des ACVM sur l'accès;
- à la date qui tombe 180 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications.

L'OCRCVM prévoit publier la Note d'orientation définitive en même temps que la publication de l'avis d'approbation des modifications ou peu après.

3. Résumé du Projet de note d'orientation

Le Projet de note d'orientation suppose que le Projet de modification sera approuvé tel qu'il a été publié. Il vise à mettre à jour la note d'orientation antérieurement publiée par l'OCRCVM et précise les attentes de l'OCRCVM concernant l'harmonisation de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers au cadre réglementaire prévu par le Projet de modification concernant l'accès électronique aux marchés. Le Projet de note d'orientation :

- élargit les obligations des participants, des personnes ayant droit d'accès et des marchés prévues par le cadre réglementaire visant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers;
- donne des exemples d'obligations portant sur l'identification et la désignation d'ordres, y compris l'emploi de la désignation « jitney »;
- souligne des changements précis visant les services d'exécution d'ordres sans conseils et l'accès électronique direct;

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 ».

Avis de l'OCRCVM 12-0316 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM – Projet de note d'orientation concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

7



- décrit l'effet de la définition élargie de « participant » englobant le conseiller en placement qui, même s'il n'est pas membre, utilisateur ou adhérent d'un marché, aux termes d'un accord d'acheminement, dispose :
 - de la capacité de saisir des ordres sur un marché sans les transmettre au moyen du système d'un participant et de l'autorisation d'établir ou d'ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard des ordres visant des comptes de clients,
 - de l'autorisation d'établir ou d'ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard de comptes dans lesquels le courtier en placement a un intérêt direct ou indirect en plus des intérêts de ses clients.

4. Questions

Même si l'OCRCVM sollicite des commentaires à l'égard de tous les aspects du Projet de note d'orientation, des commentaires sont expressément sollicités sur les questions suivantes :

1. Y a-t-il d'autres sujets qui devraient être traités dans la note d'orientation définitive? Plus précisément, y a-t-il des questions qui devraient être ajoutées à la rubrique « Questions et réponses » de la Note d'orientation définitive?

Annexe A – Libellé du Projet de note d'orientation**AVIS DE L'OCRCVM****Avis sur les règles
Appel à commentaires
RUIM**

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Haute direction
Institutions
Pupitre de négociation

Personne-ressource :

Naomi Solomon
Avocate principale aux politiques, Politique de
réglementation des marchés
Téléphone : 416 646-7280
Télécopieur : 416 646-7265
Courriel : nsolomon@iiroc.ca

13-0xxx
Le xx xxxx 2013

**Note d'orientation concernant l'accès électronique aux marchés
accordé à des tiers****Récapitulatif**

Le présent Avis sur les règles énonce des directives sur les obligations que prévoient les RUIM à l'égard d'un participant qui accorde à des tiers un accès électronique à un marché. La Note d'orientation met à jour les directives déjà publiées sur certains aspects de l'accès électronique aux marchés et traite en particulier des dispositions prévues à la fois dans le Règlement 23-103 (Norme canadienne 23-103 ailleurs qu'au Québec) (la **Règle des ACVM sur l'accès**)¹⁴ et dans les modifications des RUIM (les **Modifications**).¹⁵ La Note d'orientation étend les obligations des participants prévues par le cadre réglementaire de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers au moyen :

¹⁴ Publié dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers le (201x) à partir de la page x.

¹⁵ Avis de l'OCRCVM 13-0xxx - Avis sur les règles – Avis d'approbation – RUIM – *Dispositions concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers* (xx xxxx 2013).



- de l'accès électronique direct;
- d'un accord d'acheminement;
- d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.

Plus précisément, la Note d'orientation :

- donne des exemples d'obligations portant sur l'identification et la désignation d'ordres, y compris l'emploi de la désignation « jitney »;
- souligne des changements précis visant les services d'exécution d'ordres sans conseils et l'accès électronique direct;
- décrit l'effet de la définition élargie de « participant » englobant le conseiller en placement qui, même s'il n'est pas membre, utilisateur ou adhérent d'un marché, aux termes d'un accord d'acheminement, dispose :
 - o de la capacité de saisir des ordres sur un marché sans les transmettre au moyen du système d'un participant et de l'autorisation d'établir ou d'ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard des ordres visant des comptes de clients,
 - o de l'autorisation d'établir ou d'ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard de comptes dans lesquels le courtier en placement a un intérêt direct ou indirect en plus des intérêts de ses clients.

Avis sur les règles - Table des matières

1.	Contexte.....	11
	1.1 Règle des ACVM sur l'accès et Modifications des RUIM.....	11
	1.2 Exigences des RUIM visant les identificateurs et les désignations.....	11
	1.3 Provenance et acheminement des ordres aux fins d'exécution.....	13
	1.4 Responsabilité de s'assurer que les ordres sont correctement désignés.....	13
2.	Questions et réponses.....	17
3.	Incidences sur les orientations actuelles	25



1. Contexte

1.1 Règle des ACVM sur l'accès et Modifications des RUIM

Le xx xxxx 2013, l'OCRCVM a publié l'avis d'approbation des Modifications, lesquelles harmonisent les RUIM avec les dispositions prévues dans la Règle des ACVM sur l'accès et introduisent un cadre réglementaire pour l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers. Les Modifications confirment qu'un tiers ne peut obtenir l'accès électronique aux marchés que par l'intermédiaire d'un participant au moyen :

- ou bien de l'accès électronique direct que des participants accordent à certaines personnes inscrites canadiennes et à d'autres clients (**clients disposant d'un accès électronique direct**);
- ou bien d'accords d'acheminement d'ordres conclus entre des conseillers en placement ou des personnes assimilables à un courtier étranger¹⁶ et des participants;
- ou bien de services d'exécution d'ordres sans conseils actuellement offerts à divers types de comptes de clients.

Le cadre réglementaire est censé remédier aux préoccupations et aux risques que soulève l'accès électronique aux marchés, dont ceux associés à la responsabilité, au crédit, à l'intégrité du marché, à la subdélégation, à la technologie ou aux systèmes et à l'arbitrage réglementaire.

1.2 Exigences des RUIM visant les identificateurs et les désignations

Avant les Modifications, le paragraphe 1.1 des RUIM définissait généralement un « participant » comme un courtier inscrit qui est :

- membre d'une bourse;
- utilisateur d'un système de cotation et de déclaration d'opérations;
- adhérent d'un système de négociation parallèle.

Aux termes des Modifications, la définition de « participant » a été élargie pour comprendre un courtier en placement qui est partie à un accord d'acheminement conclu avec un participant et qui dans l'entente écrite applicable :

¹⁶ Les Modifications définissent la « personne assimilable à un courtier étranger » comme « une personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs ».



- peut saisir des ordres directement sur le marché sans les transmettre au moyen des systèmes du participant et est autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, les divers contrôles, politiques ou procédures régissant ces ordres;
- a été autorisé à établir ou à ajuster un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance visant un compte dans lequel le courtier en placement ou une entité liée au courtier en placement détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte (c'est-à-dire un compte où sont effectuées des transactions pour compte propre).

Le paragraphe 1.1 des RUIIM définit un « ordre de jitney » comme un ordre qu'un participant agissant pour le compte d'un autre participant saisit sur un marché. Compte tenu de l'élargissement de la définition de « participant » selon les Modifications, la définition « ordre de jitney » comprendra les ordres provenant d'un courtier en placement qui, tout en n'étant pas membre, utilisateur ou adhérent, est devenu un « participant » selon la définition élargie.

Avant les Modifications, le paragraphe 6.2 des RUIIM exigeait que chaque ordre saisi sur un marché comporte différents identificateurs et désignations pouvant s'appliquer à l'ordre, y compris :

- l'identificateur du participant saisissant l'ordre sur un marché (le **participant exécutant**);
- dans le cas d'un ordre de jitney, l'identificateur du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre;
- la désignation établissant qu'il s'agit :
 - d'un ordre de jitney,
 - d'un ordre propre ou d'un ordre non-client,
 - d'un ordre qui sera une vente à découvert ou une vente dispensée de la mention à découvert,
 - d'un ordre provenant d'un initié ou d'un actionnaire important.

Les Modifications ont augmenté les identificateurs qu'un ordre doit comporter par l'ajout des identificateurs suivants :

- l'identificateur du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct;
- l'identificateur du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement.



L'OCRCVM exigera alors que ces nouveaux identificateurs, que désigne le marché sur lequel l'ordre est saisi, soient inclus dans le champ « nom d'utilisateur ».

Il y aurait lieu de se reporter au libellé du paragraphe 6.2 pour consulter la liste de l'ensemble des identificateurs et désignations devant être joints à un ordre saisi sur un marché.

1.3 Provenance et acheminement des ordres aux fins d'exécution

Seul un participant qui est membre, utilisateur ou adhérent peut accorder à des tiers l'accès à un marché au moyen :

- de l'accès électronique direct, s'il s'agit de clients;
- d'un accord d'acheminement, s'il s'agit d'autres participants, de conseillers en placement ou de personnes assimilables à un courtier étranger.

Un ordre client, un ordre propre ou un ordre non-client peut provenir soit d'un courtier qui est un participant¹⁷ (le **participant duquel provient l'ordre**) soit d'un courtier en placement ou d'une personne assimilable à un courtier étranger qui n'est pas un participant aux fins des RUIM (le **courtier duquel provient l'ordre**). L'ordre peut être acheminé vers un autre courtier qui agira comme intermédiaire (un **participant intermédiaire**, s'il s'agit d'un participant aux fins des RUIM, ou sinon un **courtier intermédiaire**) dans l'acheminement de l'ordre vers un participant exécutant.

1.4 Responsabilité de s'assurer que les ordres sont correctement désignés

Selon les Modifications, un ordre pourra comporter jusqu'à trois identificateurs distincts. Tant le participant exécutant que le participant duquel provient l'ordre ou le participant intermédiaire sont tenus de s'assurer que l'ensemble des désignations et des identificateurs applicables figurent sur l'ordre saisi sur un marché. Dans le cas des identificateurs :

- le champ d'identification du courtier doit toujours comporter l'identificateur du participant exécutant;
- le champ d'identification jitney doit comporter l'identificateur du premier participant à intervenir dans l'acheminement de l'ordre, si le participant duquel provient l'ordre

¹⁷ Cela comporterait un courtier en placement qui, tout en n'étant pas membre, utilisateur ou adhérent d'un marché, a :

- soit obtenu l'accès direct à un marché aux termes d'un accord d'acheminement conclu avec un participant qui lui permet de saisir directement des ordres sur un marché sans les transmettre électroniquement au moyen des systèmes du participant et a été autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard des comptes provenant de comptes de clients ;
- soit été autorisé à établir ou à ajuster au nom d'un participant un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques et de surveillance associés au traitement des ordres pour son compte propre.



ou un participant intermédiaire intervient dans l'acheminement de l'ordre qui doit comporter la désignation d'ordre de « jitney »;

- Le champ d'identification de l'utilisateur doit comporter :
 - soit l'identificateur du client disposant d'un accès électronique direct, si un client saisit un ordre par l'accès électronique direct qu'un participant lui a accordé,
 - soit, si aucun client disposant d'un accès électronique direct n'intervient, l'identificateur du premier participant, du courtier en placement ou de la première personne assimilable à un courtier étranger qui obtient l'accès aux termes d'un accord d'acheminement avec un participant (quel que soit le nombre des autres intermédiaires dans la chaîne) et qui a recours à l'accord d'acheminement pour transmettre l'ordre.

En ce qui concerne les désignations, un ordre doit comporter toutes les désignations requises au paragraphe 6.2 qui s'appliquent à l'ordre (non-client, initié, vente à découvert, dispensé de la mention à découvert, etc.).

Le participant duquel provient l'ordre a les mêmes obligations concernant la connaissance du client qu'il aurait s'il avait saisi l'ordre directement sur le marché et doit donc fournir à tout intermédiaire ou au participant exécutant l'ensemble des désignations et des identificateurs requis.

Si un participant exécutant reçoit un ordre directement du courtier duquel provient l'ordre ou d'un courtier intermédiaire agissant pour le compte de ce dernier, cet ordre ne sera pas considéré comme un « ordre de jitney » aux fins des RUIM. Dans de tels cas, le participant exécutant est tenu de s'assurer que son identificateur et toutes les désignations propres à l'ordre requis au paragraphe 6.2 des RUIM figurent sur l'ordre à la saisie de celui-ci sur un marché.

Le participant duquel provient l'ordre qui fait appel à un courtier intermédiaire pour acheminer des ordres à un participant exécutant doit s'assurer que le courtier intermédiaire est en mesure de recevoir et de faire suivre au participant exécutant l'ensemble des identificateurs et des désignations requis sur un ordre. Dans le même ordre d'idées, un participant intermédiaire ou un participant exécutant doit s'assurer que le courtier intermédiaire ou le courtier duquel provient l'ordre dispose de politiques et de procédures appropriées pour que les ordres acheminés au participant exécutant comportent l'ensemble des désignations et des identificateurs requis par le paragraphe 6.2 des RUIM.

Si un participant a accordé à un client l'accès électronique direct, le participant doit avoir établi des normes exigeant que le client possède les connaissances et les compétences nécessaires pour se conformer à l'ensemble des exigences applicables, dont celles concernant



la mention sur chaque ordre des désignations et des identificateurs requis par le paragraphe 6.2. Le participant devrait régulièrement superviser la saisie des ordres sur un marché et procéder à un contrôle de la conformité (y compris celui de la conformité avec les exigences portant sur la désignation des ordres). Le participant devrait vérifier et confirmer au moins une fois par année que le client respecte les normes qu'il a établies. Aux termes des Modifications, chaque client disposant d'un accès électronique direct se verra attribuer un identificateur distinct qui doit être inscrit dans le champ du nom de l'utilisateur sur chaque ordre que le client saisit par accès électronique direct.

Même si un client qui saisit des ordres au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils ne disposera pas d'un identificateur unique distinct, le participant qui traite les ordres à l'une ou l'autre des étapes de la transmission à un marché doit prendre des mesures raisonnables pour que les ordres respectent toutes les exigences applicables, y compris celles concernant la mention sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs requis par le paragraphe 6.2.

Le tableau ci-après décrit les identificateurs devant figurer sur un ordre selon divers scénarios d'acheminement et de transmission d'ordres. Le tableau indique des situations qui ne requièrent aucun changement aux pratiques courantes de désignation des ordres, ces situations étant présentées pour mieux illustrer les changements apportés par les Modifications. Pour les besoins de ce tableau, on entend par « intermédiation » la constitution d'un ordre par un moyen autre que l'accès électronique accordé à des tiers par :

- ou bien un accès électronique direct;
- ou bien un accord d'acheminement;
- ou bien un compte sans conseils.

Provenance	Méthode de transmission	Courtier/ participant intermédiaire	Méthode de transmission	Participant exécutant	Identificateurs uniques devant figurer sur un ordre à sa saisie sur un marché		
					Champ d'identification du courtier	Champ d'identification jiteny	Champ d'identification de l'utilisateur
Aucun intermédiaire							
Participant A	Accord d'acheminement	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C	Participant A	Participant A
Courtier en placement A	Accord d'acheminement	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		Courtier en placement A
Client	Accès électronique direct	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		Client disposant d'un accès électronique direct
Personne assimilable à un courtier étranger	Accord d'acheminement	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		Personne assimilable à un courtier étranger



Provenance	Méthode de transmission	Courtier/ participant intermédiaire	Méthode de transmission	Participant exécutant	Identificateurs uniques devant figurer sur un ordre à sa saisie sur un marché		
					Champ d'identification du courtier	Champ d'identification jitley	Champ d'identification de l'utilisateur
Courtier intermédiaire							
Participant A	Intermédiation	Courtier en placement B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant A	Courtier en placement B
Courtier en placement A	Intermédiation	Courtier en placement B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C		Courtier en placement B
Participant intermédiaire							
Participant A	Intermédiation	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant A	Participant B
Participant A	Accord d'acheminement	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant A	Participant A (Voir Note 1)
Courtier en placement A	Intermédiation	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Participant B
Courtier en placement A	Accord d'acheminement	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Courtier en placement A
Client	Intermédiation	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Participant B
Client	Accès électronique direct	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Client disposant d'un accès électronique direct
Personne assimilable à un courtier étranger	Intermédiation	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Participant B
Personne assimilable à un courtier étranger	Accord d'acheminement	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Personne assimilable à un courtier étranger
Activité d'intermédiation classique							
Participant A	Intermédiation	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C	Participant A	
Courtier en placement A	Intermédiation	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		
Client	Intermédiation	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		
Personne assimilable à un courtier étranger	Intermédiation	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		
Participant A	Intermédiation	Courtier en placement B	Intermédiation	Participant C	Participant C	Participant A	
Courtier en placement A	Intermédiation	Courtier en placement B	Intermédiation	Participant C	Participant C		

Note 1 : Si le participant A a reçu l'ordre au moyen d'un accord d'acheminement conclu avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, le champ d'identification de l'utilisateur comprendrait l'identificateur du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger plutôt que l'identificateur du participant A. Si le participant A a reçu l'ordre

Avis de l'OCRCVM 12-0316 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM – Projet de note d'orientation concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

16

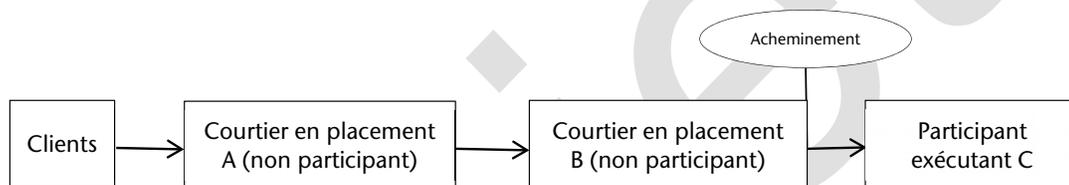


d'un client par accès électronique direct, le champ d'identification de l'utilisateur comprendrait l'identificateur du client disposant d'un accès électronique direct plutôt que l'identificateur du participant A.

2. Questions et réponses

Voici une liste de questions concernant les obligations liées à la supervision et à la conformité que les Modifications imposent à un participant ou à une personne ayant droit d'accès et la réponse de l'OCRCVM à chaque question :

1. ***Un participant à un accord d'acheminement peut-il autoriser N'IMPORTE QUEL courtier en placement d'un client duquel proviennent les ordres à établir ou à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques ou de surveillance?***



Non. Le participant ne peut autoriser qu'un courtier en placement qui est partie à un accord d'acheminement avec lui à établir ou à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques ou de surveillance. L'accord d'acheminement est régi par des normes minimales, une entente écrite et l'encadrement réglementaire prévu aux RUIM.

Si, aux termes de l'entente d'acheminement applicable, le courtier en placement est autorisé :

- soit à saisir des ordres directement sur le marché sans les transmettre au moyen des systèmes du participant et qu'il est autorisé à établir ou à ajuster les divers contrôles, politiques ou procédures visant des ordres client;
- soit à effectuer des transactions « pour compte propre » en son propre nom ou au nom d'une entité liée dans laquelle il détient un intérêt direct ou indirect,

le courtier en placement sera considéré comme un participant visé par les RUIM selon la définition élargie de « participant ». Cela permet de garantir que les transactions pour compte propre ou les transactions effectuées qui ne passent pas par les systèmes du participant sont également visées par les RUIM et l'encadrement réglementaire, en vue d'atténuer le risque plus élevé associé à de telles activités de négociation.

Le personnel à la Politique de réglementation des marchés peut accueillir des demandes de dispenses associées à l'attribution de contrôles dans certains cas, s'il est démontré que chaque courtier dans la chaîne de transmission des ordres dispose de



contrôles suffisants qui lui permettent de gérer ses propres risques et de respecter les exigences prévues aux RUIM, au Règlement 23-103 et à la Règle des ACVM sur l'accès.

2. Les courtiers sur le marché dispensé sont-ils autorisés à disposer d'un accès électronique aux marchés?

Non. Les courtiers inscrits comme courtiers sur le marché dispensé ne sont pas autorisés à obtenir l'accès direct à un marché par l'intermédiaire d'un participant ni aux termes d'un accord d'acheminement ni par accès électronique direct et ne seraient pas admissibles à effectuer des transactions au moyen d'un compte sans conseils offert aux clients de détail. Ces restrictions sont censées empêcher l'arbitrage réglementaire à l'égard de la négociation et encouragent les courtiers inscrits qui souhaitent avoir l'accès direct à un marché à devenir membre de l'OCRCVM (et à être assujettis aux Règles des courtiers membres et, dans certains cas, aux RUIM).¹⁸

3. La formule de l'accès électronique aux marchés a-t-elle une incidence sur l'obligation du participant de déterminer si les achats et ventes dans un compte pourraient être désignés comme des ordres « dispensés de la mention à découvert »?

Non. Ce sont les caractéristiques de l'activité du compte qui permettent de déterminer s'il est permis d'utiliser la désignation « dispensé de la mention à découvert » et non les moyens d'accès électronique au marché.¹⁹ Plus précisément, selon la définition des RUIM, l'« ordre dispensé de la mention à découvert » englobe entre autres l'ordre passé par un compte d'arbitrage pour l'achat ou la vente d'un titre. Un compte d'arbitrage pourrait remplir les critères requis pour la désignation d'ordre dispensé de la mention à découvert, peu importe que le titulaire du compte d'arbitrage soit un client disposant de services d'exécution d'ordres sans conseils, un client disposant d'un accès électronique direct ou un courtier en placement partie à un accord d'acheminement. Les comptes utilisant des systèmes automatisés de production et de

¹⁸ L'OCRCVM a publié un document de réflexion concernant l'établissement d'une nouvelle catégorie de membre de l'OCRCVM, le « courtier membre d'exercice restreint ». Si le projet présenté dans le document de réflexion se concrétise et qu'il est adopté, une société inscrite à titre de courtier sur le marché dispensé ou de courtier d'exercice restreint en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable pourrait présenter une demande d'inscription à titre de courtier en placement et solliciter la qualité de membre de l'OCRCVM comme « courtier membre d'exercice restreint ». Consulter l'Avis de l'OCRCVM 12-0217 – Avis sur les règles – Document de réflexion – Appel à commentaires – Règles des courtiers membres – Document de réflexion présenté par l'OCRCVM – Projet sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint (12 juillet 2012).

¹⁹ Consulter l'Avis de l'OCRCVM 12-0078 – Dispositions concernant la réglementation des ventes à découvert et des transactions échouées (2 mars 2012) et l'Avis de l'OCRCVM 12-0079 – Projet de note d'orientation sur les désignations d'ordres « vente à découvert » et « dispensés de la mention à découvert » (2 mars 2012).



saisie d'ordres et qui sont généralement « neutres sur le plan directionnel » dans leur activité de négociation remplissent également de tels critères.

Un participant qui fournit l'accès électronique à un marché doit veiller à ce que les ordres saisis au moyen de tels accords soient correctement désignés. L'OCRCVM s'attend à ce que le participant, dans le cadre de ses procédures de surveillance requises par le paragraphe 7.1 et la Politique 7.1 des RUIIM, vérifie la désignation donnée aux ordres par les clients qui peuvent se prévaloir de la désignation d'ordres dispensés de la mention à découvert.

4. Les normes devant être établies par un participant pour accorder l'accès électronique direct à un client ou conclure un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger sont-elles les mêmes pour chaque client disposant d'un accès électronique direct et pour chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger?

Non. Si les normes générales devant être établies par le participant pour accorder l'accès à un marché sont énoncées au paragraphe 7.12 dans le cas des accords d'acheminement et au paragraphe 7.13 dans le cas de l'accès électronique direct, leur mise en application doit être appropriée et adaptée au type, au risque et au degré de complexité de la transaction qui sera effectuée par le client ou le courtier en placement ou encore la personne assimilable à un courtier étranger auquel le participant aura accordé l'accès. Le rôle du participant, en tant que fournisseur de l'accès électronique aux marchés, dans l'exercice de la diligence voulue à l'égard de ses clients, est essentiel dans la gestion des risques associés à l'accès électronique aux marchés et requiert un examen approfondi des éventuels clients qui disposeront d'un accès électronique direct et des éventuelles parties aux accords d'acheminement. Ce processus s'inscrit donc dans la préservation de l'intégrité du marché, qui ne peut être atteinte que par des normes judicieusement établies par les participants.

Le participant devrait évaluer la situation et établir les normes supplémentaires qu'il estime raisonnables compte tenu de la situation particulière du participant et de chaque client ou courtier en placement. Cette évaluation comprend celle de la convenance de la forme d'accès à accorder à un client. Dans le cas d'un client de détail auquel on envisage d'accorder l'accès électronique direct, l'OCRCVM s'attend à ce qu'un tel accès ne soit accordé que dans des cas exceptionnels selon des normes plus rigoureuses que celles appliquées à un client institutionnel. Parmi les facteurs additionnels qu'un participant peut prendre en considération lorsqu'il établit de telles normes à l'égard d'éventuels clients qui disposeront d'un accès électronique direct et



conseillers en placement, mentionnons les sanctions antérieures imposées en raison d'opérations irrégulières, une solide réputation de négociation responsable, la connaissance des systèmes automatisés de production d'ordres et des compétences dans l'utilisation de ceux-ci, la connaissance des règles de négociation, les mesures d'encadrement, la stratégie de négociation proposée et les volumes des opérations qui y sont associés.

5. *Quel niveau de « connaissance » un client disposant d'un accès électronique direct doit-il avoir avant que le participant lui accorde un tel accès?*

Le participant doit remettre à son client disposant d'un accès électronique direct les normes qu'il a établies et les exigences applicables. Il doit aussi mettre régulièrement à jour cette information à mesure que des modifications à celle-ci sont adoptées.

En outre, le participant doit évaluer la connaissance de chaque client et déterminer, le cas échéant, la formation nécessaire dans les circonstances. La formation doit à tout le moins permettre au client de comprendre les dispositions réglementaires et les exigences du marché applicables et le mode d'emploi pour effectuer des opérations au moyen du système du marché. Il pourrait être indiqué que le courtier participant exige du client que celui-ci suive la même formation et dispose des mêmes compétences qui sont requises des personnes inscrites.

Après que l'accès électronique direct a été accordé, il serait nécessaire d'évaluer la connaissance que le client disposant d'un accès électronique direct possède sur les dispositions réglementaires et les exigences du marché applicables, si d'importants changements ont été apportés à de telles dispositions ou exigences ou si le participant décèle une activité de négociation inhabituelle de la part du client disposant d'un accès électronique direct. Si, à la suite d'une telle évaluation, le participant arrive à la conclusion que la connaissance du client disposant d'un accès électronique direct est déficiente, il peut exiger de celui-ci qu'il suive une formation supplémentaire.

6. *Un participant devrait-il utiliser les mêmes normes de conformité et de supervision pour surveiller les transactions effectuées par les clients disposant de services d'exécution d'ordres sans conseils que celles utilisées pour les autres formes d'accès électronique aux marchés?*

Oui. Un participant doit s'acquitter des obligations de supervision de la négociation prévues au paragraphe 7.1 et à la Politique 7.1 des RUIIM pour toutes les formes d'accès électronique aux marchés qui accentuent les risques plus élevés inhérents à la négociation effectuée sans la participation directe du personnel d'un participant. Il est



important de noter par contre que ces risques sont plus élevés dans le cas de la négociation des clients disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils. En effet, ce service se distingue de l'accès électronique direct et des accords d'acheminement puisqu'un client de détail qui souhaite ouvrir un compte sans conseils n'est pas soumis au même processus de « filtrage » et qu'aucune formation ne lui est fournie. Il pourrait y avoir une disparité des connaissances en ce qui a trait aux obligations et aux règles de négociation qui pourrait donner lieu à une proportion plus élevée d'ordres contrevenants involontaires. Des clients plus avertis pourraient également se livrer à une négociation sans scrupules, profitant de l'« anonymat » relatif qu'un service d'exécution d'ordres sans conseils leur offre.

Afin d'atténuer certains de ces risques, une disposition des Règles des courtiers membres empêche un client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils (aussi appelé service d'opérations exécutées sans conseils) d'utiliser un système automatisé de production d'ordres qui n'est pas offert au moyen de ce service et la Politique 7.1 des RUIIM oblige le participant offrant un service d'exécution d'ordres sans conseils, en sus des autres obligations de conformité et de supervision applicables, à surveiller les ordres pour déterminer si le client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils utilise éventuellement un tel système automatisé de production d'ordres et à confirmer au moins une fois par année qu'un tel système n'est pas utilisé.

7. *Y a-t-il de nouvelles « obligations de veiller aux intérêts du client » concernant les activités de négociation d'un client disposant d'un accès électronique direct, d'un courtier en placement ou d'une personne assimilable à un courtier étranger partie à un accord d'acheminement et d'un client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils?*

Oui. La Politique 7.1 prévoit des obligations de supervision de la négociation touchant toutes les formes d'accès électronique à un marché. Elle exige aussi que tous les ordres saisis par la partie à laquelle a été accordé l'accès électronique à un marché soient surveillés dans le but de dépister d'éventuelles violations aux RUIIM, telles que les activités de négociation manipulatrices et trompeuses et les ordres et transactions irréguliers. Cependant, la portée de la supervision est élargie et englobe maintenant les violations possibles des normes établies par un participant ou des modalités d'une entente écrite, les transactions non autorisées ou l'emploi irrégulier d'un système automatisé de production d'ordres qui seraient associés à l'octroi de l'accès électronique à un marché.

Le paragraphe 10.16 oblige déjà un participant ou une personne ayant droit d'accès à mener une enquête ou à effectuer un contrôle plus poussé s'il a des motifs de croire



qu'il y a peut-être violation aux RUIIM.²⁰ Il ne faut pas que le participant ou la personne ayant droit d'accès néglige de tenir compte des signaux d'alarme pouvant indiquer un comportement irrégulier de la part d'un client, d'un administrateur, d'un dirigeant, d'un associé ou d'un employé du participant, de la personne ayant droit d'accès ou d'une entité liée.

Un participant qui a accordé à un tiers l'accès électronique doit, dans le cadre de sa responsabilité de veiller aux intérêts du client, aviser l'OCRCVM :

- qu'il a résilié un accès à un marché;
- qu'il sait ou qu'il a des motifs de croire qu'une personne à laquelle il a accordé l'accès a commis une violation grave :
 - d'une règle du marché,
 - d'une modalité d'une entente régissant l'accès accordé à un tiers,
 - d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accès accordé à un tiers.

8. *Un participant peut-il utiliser les mêmes normes d'échantillonnage et de contrôle de la conformité pour surveiller les transactions effectuées par les personnes disposant d'un accès électronique accordé à des tiers comme il le fait pour d'autres activités de négociation?*

Selon la Politique 7.1 des RUIIM, lorsqu'un ordre est saisi sur un marché sans l'intervention d'un négociateur, les politiques et procédures de supervision d'un participant devraient permettre de tenir compte du risque supplémentaire auquel le participant s'expose lorsque des ordres ne sont pas traités directement par son personnel. Dans la mesure où le participant n'effectue pas des contrôles distincts des transactions effectuées par les personnes disposant d'un accès électronique aux marchés accordé à des tiers, il pourrait être indiqué pour le participant de soumettre aux contrôles de conformité un pourcentage plus élevé d'ordres saisis par ces personnes et qui n'ont pas été traités par son personnel (p. ex., des ordres qui n'ont pas été signalés ni par ailleurs traités par son personnel) que le pourcentage d'ordres échantillonnés dans d'autres situations.

²⁰ Consulter aussi l'Avis de l'OCRCVM 12-0221 – *Projet de note d'orientation sur certaines pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses* (17 juillet 2012) qui propose des directives portant sur les activités manipulatrices et trompeuses liées aux stratégies de négociation employant des systèmes automatisés de production d'ordres ou un accès électronique direct.



9. Y a-t-il des risques particuliers dont il faudrait tenir compte dans les procédures de conformité visant la négociation effectuée par des personnes disposant d'un accès électronique accordé à des tiers?

L'article 3 de la Politique 7.1 des RUIIM énonce les procédures minimales de conformité pour la négociation sur un marché. Toutefois, la Politique 7.1 stipule aussi que les procédures de conformité doivent être appropriées à la nature des activités exercées par le participant. Étant donné que les ordres saisis par une personne disposant d'un accès électronique accordé à des tiers seront soumis à un filtrage avant leur saisie comme le prévoit l'article 7 de la Politique 7.1 mais que, dans la plupart des cas, ils feront l'objet d'une supervision limitée avant leur envoi au système d'acheminement d'ordres du participant, les procédures de conformité qui visent les personnes disposant d'un accès électronique accordé à des tiers devraient, à tout le moins, comporter des procédures pour le contrôle :

- des désignations et des identificateurs requis par le paragraphe 6.2 des RUIIM, et plus particulièrement :
 - les désignations « vente à découvert » et « dispensé de la mention à découvert »,
 - les désignations d'ordres d'initié ou d'actionnaire important;
- les ordres saisis aux fins d'émission d'ordres trompeurs (*spoofing*), en violation du paragraphe 2.2 des RUIIM (comme la saisie d'un ou de plusieurs ordres que l'on ne prévoit pas exécuter, en vue de sonder la profondeur du marché, de vérifier la présence d'un ordre « iceberg », d'avoir une incidence sur le cours d'ouverture calculé ou à d'autres fins irrégulières semblables);
- les ordres qui ont été saisis sur un marché et les transactions qui ont été exécutées en vue de créer un cours factice, en violation du paragraphe 2.2 des RUIIM;
- des ordres saisis sur un ou plusieurs marchés en vue de créer un « bourrage d'ordres » (la soumission intentionnelle d'un nombre excessif d'ordres ou de messages en vue d'entraver l'exécution de transactions ou la diffusion des données sur les ordres et les transactions à temps) en violation du paragraphe 2.2 des RUIIM;
- des ordres qui ont été saisis dans le but d'abuser de la garantie d'exécution minimale d'une personne ayant des obligations de négociation établies par un marché;
- des ordres saisis à des prix déraisonnables;



- des opérations fictives (surtout si la personne disposant d'un accès électronique accordé à des tiers a plus d'un compte auprès du participant);
- des transactions pour défaut de livraison ou de règlement.

Tel qu'il est prévu au paragraphe 7.1, toutes les procédures de conformité particulières auxquelles ont recours les personnes disposant d'un accès électronique accordé à des tiers pour leur négociation doivent être sous forme écrite et comporter des directives détaillées sur la façon de réaliser les tests sur les ordres et les transactions.

L'article 5 de la Politique 7.1 exige que les procédures adoptées par le participant précisent les mesures à prendre pour surveiller l'activité de négociation d'une personne qui dispose de plusieurs comptes chez le participant, et notamment d'autres comptes dans lesquels la personne a un intérêt ou sur lesquels la personne exerce une emprise ou un contrôle.

10. De quelles obligations doit-on s'acquitter lorsqu'un client transmet des ordres directement à un mécanisme d'acheminement des ordres intelligent offert par le participant?

Si un client a un accès direct à un mécanisme d'acheminement des ordres intelligent offert par le participant (de sorte que l'ordre du client ne passe pas par les systèmes du participant), le client est réputé avoir obtenu du participant un « accès électronique direct » et serait visé par les dispositions du paragraphe 7.13 des RUIIM. Dans ce cas, l'identificateur attribué au client disposant d'un accès électronique direct figurera dans le champ « nom d'utilisateur ».

Cependant, il y aurait lieu de noter que conformément aux dispositions du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* et de l'article 7 de la Politique 7.1 des RUIIM, chaque ordre doit faire l'objet d'un examen avant sa saisie sur un marché au moyen de contrôles automatisés pour empêcher la saisie d'un ordre qui entraînerait :

- ou bien le dépassement par le participant de seuils de crédit ou de capital préétablis;
- ou bien le dépassement par un client du participant de seuils de crédit ou d'autres limites préétablis que le participant lui a imposés;
- ou bien le dépassement de limites préétablies de cours ou de volume d'ordres non exécutés visant un titre ou une catégorie de titres en particulier par le participant ou son client.



Ainsi, tout ordre saisi au moyen d'un mécanisme d'acheminement des ordres intelligent doit être soumis aux contrôles automatisés du participant avant que le mécanisme d'acheminement des ordres intelligent le transmette au marché.

3. Incidences sur les orientations actuelles

Le présent Avis sur les règles abroge et remplace, à compter du [date de l'entrée en vigueur de la Règle des ACVM sur l'accès et des Modifications], les directives énoncées dans les avis suivants :

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-003 – *Orientation - Désignation d'ordres de jitney* (4 mars 2005);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-006 – *Orientation - Obligations incombant à une « personne ayant droit d'accès » et supervision de personnes ayant un « accès direct »* (4 mars 2005);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-004 – *Orientation - Désignations d'ordres reçus d'autres courtiers* (28 février 2007);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-010 – *Orientation - Exigences en matière de conformité à l'égard de la négociation au moyen d'un accès parrainé par un courtier* (20 avril 2007);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-011 – *Orientation - Exigences en matière de conformité à l'égard de services d'opérations exécutées sans conseils* (20 avril 2007).

7.3.2 Publication



AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

**MISE EN ŒUVRE DE LA GESTION DES COTATIONS EN BLOC
MODIFICATIONS AUX PROCÉDURES D'ANNULATION D'OPÉRATIONS
AJOUT DES ARTICLES 6400 ET 6401 À LA RÈGLE SIX**

Le soussigné confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles, politiques et procédures de Bourse de Montréal inc. ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 24 octobre 20 12.

(s) Pauline Ascoli

Pauline Ascoli
Vice-présidente, Affaires juridiques, produits dérivés
BOURSE DE MONTRÉAL INC.

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS**DÉCISION N° 2012-PDG-0188****La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée**

(Approbation de la modification d'une entente d'impartition)

Vu l'entente d'impartition intervenue entre La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS ltée ») et Tata Consultancy Services Limited (« TCS ») le 1^{er} novembre 2007, entente d'une durée de cinq ans;

Vu la cession des droits de TCS dans l'entente d'impartition à Tata Consultancy Services Canada Inc. (« TCS Canada ») le 1^{er} octobre 2009;

Vu la décision n° 2012-PDG-0142 prononcée le 4 juillet 2012 par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») reconnaissant, sous conditions, CDS ltée et sa filiale à part entière Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») (collectivement, la « CDS ») à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1;

Vu la condition énoncée au paragraphe 30.1 de la partie II de la décision n° 2012-PDG-0142, selon laquelle CDS ltée et Compensation CDS doivent obtenir l'approbation préalable de l'Autorité avant de conclure ou de modifier quelque entente d'impartition relative à ses services ou systèmes clés avec un fournisseur de services;

Vu la demande révisée déposée par Compensation CDS, le 1^{er} octobre 2012, visant à faire approuver par l'Autorité la prolongation de l'entente d'impartition intervenue entre CDS ltée et TCS qui lie TCS Canada, et ce, pour la période du 1^{er} novembre 2012 au 31 octobre 2014;

Vu la date d'échéance de l'entente d'impartition actuelle liant CDS ltée, TCS et TCS Canada jusqu'au 31 octobre 2012;

Vu les représentations de Compensation CDS à l'effet que la prolongation de l'entente d'impartition de CDS ltée avec TCS et TCS Canada est indispensable pour que la CDS puisse continuer de recevoir les services essentiels de technologie de l'information au terme de l'acquisition de la CDS par le Groupe TMX Limitée;

Vu la recommandation du Surintendant des marchés de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité approuve la prolongation de l'entente d'impartition de CDS ltée avec TCS et TCS Canada pour la période allant du 1^{er} novembre 2012 au 31 octobre 2014.

Fait le 18 octobre 2012.

Mario Albert
Président-directeur général