

# 7.2

## Réglementation de l'Autorité

---

---

## 7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

### 7.2.1. Consultation

Aucune information.

### 7.2.2. Publication

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

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, des règlements suivants :

- *Règlement modifiant le Règlement 23-103 sur la négociation électronique;*
- *Règlement modifiant le Règlement 11-102 sur le régime de passeport;*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de la *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique*.

Au Québec, les règlements seront pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et seront approuvés, avec ou sans modification, par le ministre des Finances et de l'Économie. Les règlements entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

#### 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](mailto: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](mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca)

**Le 4 juillet 2013**

## **Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés (concordant au Règlement 23-103)**

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

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

Au Québec, les règlements seront pris en vertu de l'article 175 de la *Loi sur les instruments dérivés* et seront approuvés, avec ou sans modification, par le ministre des Finances et de l'Économie. Les règlements entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent.

### **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](mailto: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](mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca)

**Le 4 juillet 2013**

## Avis des ACVM relatif au

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

#### I. Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont pris le *Règlement modifiant le Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (le « règlement » ou le « Règlement 23-103 ») et mis en œuvre la version modifiée de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (l'« instruction générale ») (collectivement, les « textes modifiés »). Les textes modifiés instaurent à l'intention des marchés et de leurs participants un cadre uniforme en ce qui a trait à l'offre et à l'utilisation de l'accès électronique direct pour faire en sorte que les risques associés à l'accès électronique direct soient gérés adéquatement. Les textes modifiés prévoient le remplacement de l'intitulé du règlement par *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés*.

Les textes modifiés ont été ou doivent être pris par tous les membres des ACVM. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, ils entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2014. Les textes modifiés sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web de divers membres des ACVM.

Nous avons élaboré et finalisé les textes modifiés en étroite collaboration avec le personnel de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), que nous remercions d'avoir partagé ses connaissances et son expertise. L'OCRCVM publie aussi aujourd'hui les modifications définitives 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 textes modifiés. On trouvera des renseignements supplémentaires à l'adresse [www.iroc.ca](http://www.iroc.ca).

Les territoires sous le régime instauré par le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (actuellement, tous sauf l'Ontario) ont finalisé les modifications à ce règlement (les « modifications au régime de passeport ») qui permettent de se prévaloir du régime de passeport pour certains aspects du Règlement 23-103. Les modifications au régime de passeport sont publiées avec le présent avis.

#### II. Contexte

Le 8 avril 2011, nous avons publié le règlement pour consultation. Il proposait des obligations visant à réglementer la négociation électronique de façon globale, y compris l'octroi de l'accès électronique direct. Nous avons finalisé le règlement en juin 2012, mais n'avons pas inclus d'obligations relatives à l'accès électronique direct, puisque nous continuions à travailler avec le personnel de l'OCRCVM à créer un cadre réglementaire qui traiterait les types analogues d'accès aux marchés offerts à des tiers de façon similaire, tant par les ACVM que par l'OCRCVM.

Par la suite, nous avons publié, le 25 octobre 2012, des projets de modification du règlement et de l'instruction générale portant sur l'accès électronique direct (les « projets de modification de 2012 »). Ceux-ci proposaient d'obliger les courtiers participants<sup>1</sup> qui offrent l'accès électronique direct à leurs

---

<sup>1</sup> L'article 1 du règlement définit un « courtier participant » comme un « participant au marché qui est courtier en placement » ou, au Québec, un « participant agréé étranger au sens des Règles de la Bourse de Montréal Inc., et de leurs modifications ».

clients à gérer adéquatement les risques liés à l'octroi de cet accès. Avec les projets de modification des RUIIM et des règles régissant les courtiers membres de l'OCRCVM portant sur l'accès électronique aux marchés offert à des tiers, ils instaurent un régime prévoyant le traitement similaire des formes analogues d'accès aux marchés et des risques qui en découlent.

### III. Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Nous avons reçu trois mémoires en réponse aux projets de modification de 2012 et remercions les intervenants de leur participation. Le nom des intervenants et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, sont présentés en Annexe A du présent avis. Les mémoires (en anglais) sont affichés sur le site Web suivant : [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca).

### IV. Objet des textes modifiés

L'évolution de la technologie s'est non seulement traduite par une accélération de la négociation, mais a également permis aux participants au marché de donner plus facilement accès aux marchés à leurs clients. Les ACVM estiment que l'octroi de l'accès électronique direct à un client comporte des risques et que, pour les gérer de façon adéquate, il est important d'instaurer dans l'ensemble du marché un régime uniforme s'appliquant aux participants au marché qui encadrerait l'octroi et l'utilisation de cet accès.

Les seules règles en vigueur qui concernent expressément l'accès électronique direct sont celles ayant été mises en place par les marchés<sup>2</sup>. Ces règles et politiques varient selon les marchés et aucune norme n'est appliquée uniformément quant à l'interprétation des exigences qui y sont prévues. Nous sommes d'avis que le régime uniforme d'encadrement de l'octroi et de l'utilisation de l'accès électronique direct instauré par le règlement réduit le risque d'arbitrage entre les courtiers participants qui accordent cet accès ainsi qu'entre les marchés dont les normes ou les exigences diffèrent.

De l'avis des ACVM, 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 pour le courtier participant. Par exemple, celui-ci peut être tenu responsable des opérations erronées exécutées sous son identificateur du participant au marché, même si elles excèdent sa capacité financière, ou 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 l'intégrité du courtier participant, des marchés et du système financier.

Les textes modifiés établissent des obligations devant aider les participants au marché à gérer ces risques adéquatement. Ils rehausseront en outre l'intégrité de nos marchés en rendant obligatoire la mise en place de contrôles précis destinés à réduire le risque d'infraction aux obligations réglementaires lors des opérations effectuées par accès électronique direct et à permettre de mieux reconnaître ce type d'opérations. Par exemple, ils aideront à assurer que seuls les clients ayant une connaissance raisonnable

---

<sup>2</sup> Il est à noter que les marchés devront révoquer leurs règles ou politiques en matière d'accès électronique direct dès que les textes modifiés seront mis en œuvre.

des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables effectuent des opérations au moyen de l'accès électronique direct. De plus, les autorités de réglementation pourront faire le suivi de ces opérations plus facilement grâce aux identificateurs des clients.

Les principales obligations prévues par les textes modifiés sont résumées ci-après.

(i) Octroi de l'accès électronique direct

Selon les textes modifiés, seul le courtier participant (c'est-à-dire un participant au marché qui est un courtier en placement ou, au Québec, participant agréé étranger) peut accorder l'accès électronique direct<sup>3</sup>.

De façon similaire, le courtier participant ne peut accorder l'accès électronique direct à un client qui agit comme courtier et est inscrit à ce titre auprès d'une autorité en valeurs mobilières<sup>4</sup>. Nous avons fait en sorte que les courtiers en placement et les participants agréés étrangers ne soient pas des clients admissibles à l'accès électronique direct en les excluant expressément de la définition de l'expression « accès électronique direct », car nous jugeons plus approprié que les arrangements entre courtiers (appelés « mécanismes d'acheminement » dans les RUIIM) soient régis par les règles de l'OCRCVM ou, dans le cas des participants agréés étrangers, de la Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse de Montréal »), puisqu'elles traitent expressément de ces types d'arrangements.

Les ACVM estiment qu'un client qui agit comme courtier et est inscrit à ce titre auprès d'une autorité en valeurs mobilières ne doit pas se voir accorder l'accès électronique direct, étant donné que les courtiers qui ne sont pas courtiers en placement ne devraient pas bénéficier d'un accès électronique à faible latence aux marchés, n'étant pas assujettis aux règles sur les arrangements entre courtiers de l'OCRCVM ou de la Bourse de Montréal.

L'obligation prévue au paragraphe 2 de l'article 4.2 n'empêchera pas un client qui agit comme courtier et est inscrit à ce titre de se servir d'autres méthodes que l'accès électronique direct pour effectuer des opérations.

Nous signalons que l'entité qui est inscrite à titre de courtier mais également à titre de conseiller serait admissible à l'accès électronique direct, pourvu qu'elle l'utilise uniquement lorsqu'elle agit comme conseiller et non comme courtier. On considérera qu'une telle entité qui utilise l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour des clients avec lesquels elle n'agit pas comme conseiller l'utilise en fait à titre de courtier, ce qui est inapproprié. De même, le courtier étranger qui est aussi inscrit comme courtier est admissible à l'accès électronique direct seulement s'il ne l'utilise qu'à titre de courtier étranger et non de courtier pour des clients canadiens<sup>5</sup>.

Les textes modifiés traitent également de l'utilisation de l'accès électronique direct par les investisseurs individuels. L'utilisation adéquate de ce type d'accès, particulièrement en conjonction avec des stratégies de négociation et des algorithmes complexes, requiert une connaissance approfondie de la négociation. Bien que nous soyons d'avis que la plupart des investisseurs individuels ne possèdent pas un tel degré de connaissance, 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

<sup>3</sup> Voir le paragraphe 1 de l'article 4.2 du règlement.

<sup>4</sup> Voir le paragraphe 2 de l'article 4.2 du règlement.

<sup>5</sup> Voir le paragraphe 2 de l'article 4.2 de l'instruction générale.

mesure de l'utiliser 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 individuels.

(ii) Normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct

Les clients avec accès électronique direct peuvent être de grands investisseurs institutionnels assujettis à des obligations réglementaires, mais aussi 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 l'octroi de cet accès. Nous nous attendons également à ce qu'il fasse en sorte de pouvoir gérer adéquatement ses activités relatives à l'accès électronique direct, par exemple en mettant en place le personnel, la technologie et les autres ressources nécessaires et en possédant la capacité financière de supporter l'augmentation du risque lié à ces activités.

Par conséquent, les textes modifiés prévoient qu'avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, le courtier participant doit établir, maintenir et appliquer des normes appropriées régissant cet accès, et évaluer et documenter le respect de ces normes par chaque candidat à l'accès électronique direct<sup>6</sup>. La diligence raisonnable dont doit faire preuve le courtier participant envers les clients qui sont candidats à l'accès électronique direct est une étape importante de la gestion des risques financiers et réglementaires que comporte l'octroi de l'accès électronique direct. En effectuant un examen approfondi de chaque candidat à l'accès électronique direct, le courtier participant sera plus apte à vérifier que celui-ci respecte les normes requises et évitera de s'exposer indûment aux risques liés à l'octroi de cet accès. Le courtier participant pourrait conclure qu'il ne convient pas d'accorder l'accès électronique direct à un candidat donné.

Selon les normes relatives à l'accès électronique direct du courtier participant, le client est 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;
- avoir pris des dispositions raisonnables afin que toutes les personnes physiques qui utilisent l'accès électronique direct pour son compte aient une connaissance raisonnable du système de saisie d'ordres et la compétence nécessaires pour l'employer;
- avoir une connaissance raisonnable de toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et la capacité de s'y conformer;
- avoir pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie des ordres par l'accès électronique direct<sup>7</sup>.

Ce sont les normes minimales que le courtier participant doit remplir, selon nous, pour gérer ses risques adéquatement, mais il aura 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.

<sup>6</sup> Voir le paragraphe 1 de l'article 4.3 du règlement.

<sup>7</sup> Voir le paragraphe 2 de l'article 4.3 du règlement.

Contrairement aux règles et politiques relatives à l'accès électronique direct actuellement en vigueur sur les marchés, les textes modifiés n'établissent pas de « liste de clients admissibles » imposant des normes financières précises aux clients avec accès électronique direct. Nous estimons 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, ce qui va dans le sens des normes internationales en matière d'accès électronique direct.

Pour garantir le maintien des normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct, les textes modifiés obligent le courtier participant à évaluer et à confirmer, une fois l'an, que chaque client avec accès électronique direct respecte toujours ces normes, et à documenter ce fait<sup>8</sup>.

(iii) Entente écrite

Nous estimons 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 comporte. Aussi les textes modifiés prévoient-ils que le courtier participant doit, avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, conclure avec lui 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 dans le cadre de toute enquête ou procédure des marchés ou des fournisseurs de services de réglementation 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 d'une autre personne, le client avec accès électronique direct veille à ce que les ordres de cette autre personne 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 immédiatement par écrit au courtier participant le nom de tous les membres du personnel agissant pour son compte qu'il a autorisés à saisir des ordres au moyen de l'accès électronique direct;
- le courtier participant est autorisé à refuser ou à annuler un ordre, ou à cesser d'en accepter, et à modifier ou à corriger un ordre pour se conformer à une exigence d'un marché ou à une obligation réglementaire, et ce, sans préavis<sup>9</sup>.

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

---

<sup>8</sup> Voir le paragraphe 3 de l'article 4.3 du règlement.

<sup>9</sup> Voir l'article 4.4 du règlement.



## (iv) Formation des clients avec accès électronique direct

En vue de gérer le risque d'atteinte à l'intégrité du marché que peut présenter l'accès électronique direct pour le courtier participant, les textes modifiés obligent ce dernier à s'assurer, avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, que celui-ci a une connaissance raisonnable des exigences des marchés et obligations réglementaires ainsi que des normes applicables aux clients avec accès électronique direct que le courtier participant a établies<sup>10</sup>. Pour veiller à ce que le candidat à l'accès électronique direct possède les connaissances requises, le courtier participant doit établir la formation dont celui-ci a besoin, le cas échéant. Toutefois, même si les textes modifiés ne prévoient pas de type précis de formation, 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 RUIM.

En outre, pour que le client avec accès électronique direct soit au fait des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables, le courtier participant veille à ce qu'il reçoive les modifications pertinentes qui y sont apportées<sup>11</sup>.

## (v) Identificateur du client

Les textes modifiés obligent le courtier participant à veiller à ce que le client avec accès électronique direct se voit attribuer un identificateur du client unique à associer à chaque ordre que celui-ci envoie par accès électronique direct<sup>12</sup>. Les textes modifiés interdisent en outre au marché d'autoriser ses participants à fournir l'accès électronique direct avant que ses systèmes ne soient en mesure d'accepter les identificateurs des clients<sup>13</sup>.

Ces dispositions permettront aux autorités de réglementation de reconnaître plus facilement les opérations effectuées par accès électronique direct et de déterminer plus facilement l'identité du client derrière chaque opération. Nous signalons qu'à l'heure actuelle des identificateurs des clients sont utilisés sur certains marchés canadiens et, à notre avis, si cette pratique était obligatoire sur tous les marchés, cela aiderait les autorités de réglementation à exercer leurs fonctions de réglementation plus efficacement.

## (vi) Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct

Pour gérer adéquatement les risques que comporte l'octroi de l'accès électronique direct, les clients avec accès électronique direct ne devraient pas, selon nous, fournir ou transférer cet accès à une autre personne. Les ACVM estiment que permettre cette « sous-délégation » de l'accès électronique direct aggraverait les risques que présente ce type d'accès pour le marché canadien en élargissant l'accès aux marchés à des participants n'ayant aucune incitation ni 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 textes modifiés interdisent aux clients avec accès électronique direct d'accorder cet accès à une personne autre qu'un des membres du personnel qu'il a autorisés en vertu du sous-paragraphe *vii* du paragraphe *a* de l'article 4.4<sup>14</sup>.

<sup>10</sup> Voir le paragraphe 1 de l'article 4.5 du règlement.

<sup>11</sup> Voir le paragraphe 2 de l'article 4.5 du règlement.

<sup>12</sup> Voir le paragraphe 1 de l'article 4.6 du règlement.

<sup>13</sup> Voir l'article 9.1 du règlement.

<sup>14</sup> Voir le paragraphe 4 de l'article 4.7 du règlement.

Afin d'encadrer l'utilisation de l'accès électronique direct et ainsi limiter les risques pour un participant au marché, les textes modifiés ne permettent généralement au client avec accès électronique direct que d'effectuer des opérations pour son propre compte. Toutefois, certains clients avec accès électronique direct peuvent effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne en utilisant cet accès. Plus précisément, une personne qui : i) est inscrite ou dispensée de l'inscription à titre de conseiller en vertu de la législation en valeurs mobilières ou ii) exerce son activité dans un territoire étranger, est autorisée à effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne dans ce territoire en se servant de l'accès électronique direct et est réglementée dans ce territoire par un signataire de l'Accord multilatéral de l'OICV, peut utiliser l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne<sup>15</sup>.

(vii) Application du chapitre 2.1 du règlement

Les modifications aux RUIM et aux règles des courtiers membres de l'OCRCVM visent à prévoir une réglementation globale des diverses formes d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers par leurs participants et à compléter les textes modifiés.

Pour éviter la duplication des obligations en matière d'accès électronique direct, l'article 4.1 du règlement dispense le courtier participant des obligations du chapitre 2.1 s'il se conforme à des obligations 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 participants. Nous estimons que si les risques associés à l'octroi et à l'utilisation de l'accès électronique direct sont couverts de façon similaire dans les règles d'un fournisseur de services de réglementation ou dans celles d'une bourse reconnue ou d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui exécute lui-même des fonctions de réglementation, il n'est pas nécessaire de se conformer aux obligations du chapitre 2.1 du règlement.

Cependant, le courtier participant qui accorde l'accès électronique direct à un client sans être assujéti à des obligations similaires devra toujours se conformer aux obligations du chapitre 2.1. Par exemple, le participant au marché qui est membre de la Bourse de Montréal et accorde l'accès électronique mais n'est pas assujéti aux exigences des RUIM en matière d'accès électronique direct devra toutefois se conformer aux obligations du chapitre 2.1 jusqu'à ce que la Bourse de Montréal mette en œuvre des obligations similaires.

## V. Résumé des changements apportés aux projets de modification de 2012

Bien que les textes modifiés soient similaires, pour l'essentiel, aux projets de modification de 2012, les changements mineurs que les ACVM ont apportés aux projets de modification publiés pour consultation le 25 octobre 2012 sont décrits ci-après.

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

Nous avons modifié la définition de l'expression « accès électronique direct » pour en exclure les courtiers en placement et, au Québec, les participants agréés étrangers. Elle est désormais plus conforme au concept d'accès électronique direct exposé dans les RUIM, et le changement a été effectué afin de répondre aux intervenants qui souhaitaient que les propositions des ACVM et de l'OCRCVM soient aussi semblables que possible afin d'éviter toute confusion. Nous signalons que l'octroi par les courtiers

<sup>15</sup> Voir le paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement.

participants de l'accès aux marchés à des courtiers en placement ou à des participants agréés étrangers de la Bourse de Montréal sera régi soit par les règles de l'OCRCVM, soit par les règles que proposera sous peu la Bourse de Montréal.

(ii) Définition de l'expression « courtier participant »

Nous avons modifié la définition de l'expression « courtier participant » afin de préciser qu'au Québec, elle englobe les participants agréés étrangers au sens des Règles de la Bourse de Montréal, et de leurs modifications.

(iii) Octroi de l'accès électronique direct

Le paragraphe 2 de l'article 4.2 du règlement ne permet pas l'octroi de l'accès électronique direct à une personne qui agit comme courtier et est inscrit à ce titre auprès d'une autorité en valeurs mobilières. Le projet de disposition prévoyait initialement que l'accès électronique direct ne pouvait être fourni qu'à la personne inscrite qui est gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint. Un intervenant estime que la disposition serait plus claire si elle précisait les entités non admissibles à l'accès électronique direct. Nous sommes d'accord et avons revu le libellé de la disposition afin de préciser qu'un client qui agit comme courtier et est inscrit à ce titre ne peut se voir accorder l'accès électronique direct d'un courtier participant. Cette disposition s'applique au client inscrit à titre de courtier en épargne collective, de courtier en plans de bourses d'études, de courtier sur le marché dispensé ou de courtier d'exercice restreint<sup>16</sup>. Le nouveau libellé vise également à préciser que le courtier participant peut accorder l'accès électronique direct à tout autre client qui respecte les critères prévus aux articles 4.3, 4.4 et 4.5 du règlement, y compris les banques et les sociétés de fiducie.

Selon nous, pour éviter l'arbitrage réglementaire, le client inscrit dans une catégorie de courtier autre que « courtier en placement » ne devrait pas bénéficier de ce type d'accès électronique aux marchés par l'intermédiaire d'un courtier participant étant donné qu'il n'est pas assujéti aux règles de l'OCRCVM.

(iv) Normes applicables aux clients avec accès électronique direct

En vertu du paragraphe 1 de l'article 4.3 du règlement, le courtier participant ne doit accorder l'accès électronique direct qu'au client qui a établi et maintient et applique des normes raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques que présente pour lui l'octroi de l'accès électronique direct. Les modifications au libellé de ce paragraphe ont été apportées afin de le rendre conforme à la norme prévue au sous-paragraphe a du paragraphe 1 de l'article 3 du règlement, conformément à laquelle les participants au marché ont l'obligation d'établir, de maintenir et de faire respecter des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques associés à l'accès aux marchés ou à l'octroi de cet accès à des clients.

Nous avons aussi ajouté, dans le paragraphe 3 de l'article 4.3 du règlement, l'obligation pour le courtier participant d'évaluer et de confirmer annuellement que le client avec accès électronique direct respecte les normes qu'il a établies, et de documenter ce fait. Cette modification vient préciser les mesures que le courtier participant doit prendre afin de donner chaque année cette confirmation.

---

<sup>16</sup> Nous signalons que les courtiers en placement n'entrent pas dans la définition de l'expression « accès électronique direct ».

## (v) Entente écrite

Le paragraphe *b* de l'article 4.4 exige la conclusion d'une entente écrite entre le courtier participant et le client avec accès électronique direct accordant au courtier participant l'autorisation de refuser ou d'annuler un ordre ou de cesser d'accepter les ordres provenant du client avec accès électronique direct, sans préavis. Le projet de disposition prévoyait également que le courtier participant serait autorisé à modifier ou à corriger un ordre. Nous l'avons modifié de façon à ce que le courtier participant ne soit autorisé à modifier ou à corriger un ordre que pour se conformer à une exigence d'un marché ou à une obligation réglementaire. Nous répondons ainsi aux intervenants qui craignaient que les clients avec accès électronique direct n'aient des réticences à l'égard de l'autorisation accordée au courtier participant de modifier ou de corriger un ordre sans préavis et, par conséquent, de changer le portefeuille de risques du client avec accès électronique direct à son insu. Nous signalons que cette autorisation est la norme minimale requise par les ACVM et que le courtier participant peut imposer à cet égard des obligations plus strictes qu'il juge nécessaires pour gérer adéquatement les risques que comporte l'octroi de l'accès électronique direct.

## (vi) Identificateur du client

Les projets de modification de 2012 comprenaient l'obligation pour le courtier participant qui accorde à un client l'accès électronique direct de lui attribuer immédiatement un identificateur du client. Pour assurer la cohérence avec les modifications aux RUIM relatives à l'octroi de l'accès à des tiers, nous avons modifié l'obligation afin que les courtiers participants soient tenus de veiller à ce qu'un identificateur du client soit attribué au client. Nous nous attendons à ce que la méthode d'octroi des identificateurs des clients utilisée actuellement par le fournisseur de services de réglementation ait toujours cours dans un avenir prévisible. Le libellé modifié permet toutefois de composer avec toute modification future de la procédure, tout en garantissant que le client n'effectuera d'opérations au moyen de l'accès électronique direct qu'après avoir obtenu un identificateur du client unique.

## (vii) Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct

En vertu de l'article 4.7, lorsque le client avec accès électronique direct utilise cet accès afin d'effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne, les ordres de l'autre personne doivent être transmis par les systèmes du client avant d'être saisis sur un marché par l'intermédiaire d'un courtier participant.

Selon certains intervenants, l'interdiction prévue au paragraphe 1 de l'article 4.7 d'accorder l'accès électronique direct aux clients avec accès électronique direct qui effectuent des opérations pour le compte d'une autre personne ne correspond pas aux autorisations prévues au paragraphe 2 de l'article 4.7, dans lequel le mot « clients » est utilisé. Pour rectifier ce manque d'uniformité, nous avons plutôt utilisé le mot « personne » partout dans cet article du règlement.

Des intervenants nous ont également fait remarquer que le libellé des modifications aux RUIM relatives à l'accès électronique direct devrait être aussi semblable que possible à celui des dispositions du règlement. Nous avons modifié légèrement le libellé de cet article pour le rendre plus conforme à celui des modifications aux RUIM correspondantes.

Finalement, le libellé du paragraphe 1 de l'article 4.7 a été modifié pour remplacer les mots « inscrites dans une catégorie analogue » à celle d'un gestionnaire de portefeuille ou d'un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint par les mots « exerce son activité ». Cette modification fait suite à la crainte exprimée par des intervenants qu'il ne soit difficile d'établir si une catégorie d'inscription dans un territoire étranger est analogue à la catégorie de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint. Nous estimons que le nouveau libellé « exerce son activité » permettra

aux courtiers participants d'établir plus facilement quels clients avec accès électronique sont autorisés à effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne.

## VI. Questions

Il est possible de consulter les textes modifiés sur les sites Web de certains membres des ACVM, dont les suivants :

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

[www.albertasecurities.ca](http://www.albertasecurities.ca)

[www.bcsc.ca](http://www.bcsc.ca)

[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)

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

Serge Boisvert Autorité des marchés financiers 514-395-0337, poste 4358 <a href="mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca">serge.boisvert@lautorite.qc.ca</a>	Élaine Lanouette Autorité des marchés financiers 514-395-0337, poste 4321 <a href="mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca">elaine.lanouette@lautorite.qc.ca</a>
Sonali GuptaBhaya Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-2331 <a href="mailto:sguptabhaya@osc.gov.on.ca">sguptabhaya@osc.gov.on.ca</a>	Tracey Stern Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-8167 <a href="mailto:tstern@osc.gov.on.ca">tstern@osc.gov.on.ca</a>
Paul Romain Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-204-8991 <a href="mailto:promain@osc.gov.on.ca">promain@osc.gov.on.ca</a>	Meg Tassie British Columbia Securities Commission 604-899-6819 <a href="mailto:mtassie@bcsc.bc.ca">mtassie@bcsc.bc.ca</a>
Shane Altbaum Alberta Securities Commission 403-355-4475 <a href="mailto:shane.altbaum@asc.ca">shane.altbaum@asc.ca</a>	Lawrence Truong Alberta Securities Commission 403-297-2427 <a href="mailto:lawrence.truong@asc.ca">lawrence.truong@asc.ca</a>

## VII. Points d'intérêt local

En Ontario, les textes modifiés et les autres documents exigés ont été remis au ministre des Finances le 27 juin 2013. Le ministre peut approuver ou refuser les textes modifiés, ou encore les retourner pour réexamen. Si le ministre les approuve ou ne prend pas d'autres mesures d'ici le 26 août 2013, ils entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2014.

Au Québec, les textes modifiés seront remis au ministre des Finances pour approbation. Ils entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent.

**ANNEXE E**  
**Résumé des commentaires et réponses des ACVM**

*Intervenants :*

Michael Mercier, British Columbia Investment Management Corporation  
Mark DesLauriers, Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.  
Kevan Cowan, Groupe TMX Limitée

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse aux commentaires
<b>Règlement 23-103 en général</b>	Un intervenant préconise l'harmonisation du libellé des modifications au <i>Règlement 23-103 sur la négociation électronique</i> (le « Règlement » ou le « Règlement 23-103 ») et des dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) afin d'éviter les interprétations incompatibles. Il est préoccupé par les problèmes découlant de ce chevauchement; il estime notamment que cela constitue un fardeau pour les courtiers qui souhaitent obtenir une dispense de l'obligation de se conformer aux processus distincts du Règlement 23-103 et des Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) de l'OCRCVM.	<p>Nous avons examiné les différences entre les dispositions proposées par l'OCRCVM et le Règlement 23-103 et avons harmonisé le libellé le plus possible. Lorsque la formulation n'est pas identique, nous estimons que le sens est, pour l'essentiel, le même.</p> <p>Nous tenons à souligner qu'en vertu de l'article 4.1 du Règlement 23-103, le courtier participant qui respecte les obligations prévues par les RUIM qui sont similaires à celles établies au chapitre 2.1 du Règlement ne serait pas tenu de se conformer à ces dernières et, partant, n'aurait qu'à demander une dispense en vertu des RUIM. Il ne serait pas nécessaire de demander une dispense distincte de l'application du Règlement 23-103.</p>
<b>Projets de dispositions</b>		
<b>4.1 Obligations des courtiers participants qui accordent l'accès électronique direct : Application du présent chapitre</b>  Le présent chapitre ne s'applique pas au courtier participant qui respecte	Un intervenant s'interroge sur la possible redondance du Règlement en raison du paragraphe a de l'article 4.1. Il laisse entendre que le Règlement pourrait ne pas s'appliquer aux courtiers participants puisque tous les courtiers touchés par le Règlement doivent se conformer à	La définition de « courtier participant » a été revue afin de préciser qu'au Québec, les « participants agréés étrangers », au sens des Règles de la Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse de Montréal »), sont également visés par cette

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse aux commentaires
<p>les obligations similaires établies par les entités suivantes :</p> <p>a) un fournisseur de services de réglementation;</p> <p>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;</p> <p>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.</p>	<p>la proposition concernant les RUM de l'OCRCVM, soit un fournisseur de services de réglementation (conformément au paragraphe a de l'article 4.1). Il se demande à qui s'adresse le projet puisque qu'il ne s'applique à aucun courtier participant.</p>	<p>définition.</p> <p>Nous tenons à mentionner que l'OCRCVM n'est pas le fournisseur de services de réglementation de l'ensemble des marchés au Canada; il n'est pas celui, notamment, de la Bourse de Montréal. Par conséquent, le projet s'appliquerait aux membres d'une bourse reconnue qui surveille directement la conduite de ses membres et prend les mesures d'application des règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.1 du Règlement 23-101 mais qui n'a pas établi d'obligations semblables.</p>
<p><b>4.2 Octroi de l'accès électronique direct</b></p> <p>1) Seul un courtier participant peut accorder l'accès électronique direct.</p> <p>2) Le courtier participant n'accorde l'accès électronique direct à une personne inscrite que dans les cas suivants :</p> <p>a) elle est gestionnaire de portefeuille;</p> <p>b) elle est gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.</p>	<p>Deux intervenants estiment que l'utilisation de l'expression « personne inscrite » au paragraphe 2 de l'article 4.2 porte à confusion. Ils s'interrogent sur la possibilité de demander une dispense de l'application de ce paragraphe.</p> <p>Afin d'indiquer clairement les entités pouvant bénéficier de l'accès électronique direct, un autre intervenant propose de remplacer la liste des courtiers admissibles du paragraphe 2 par une liste des courtiers qui ne le sont pas.</p> <p>Il se demande pourquoi le Règlement interdit aux courtiers en placement, aux courtiers en plans de bourses d'études, aux courtiers en épargne collective, aux courtiers sur le marché dispensé, aux courtiers d'exercice restreint et aux gestionnaires de fonds d'investissement inscrits de bénéficier de l'accès électronique direct. Il ajoute que le risque que représentent ces courtiers n'est pas plus important que celui que représentent les entités qui pourront obtenir l'accès électronique direct en vertu du Règlement, particulièrement en raison du fait que l'interdiction d'effectuer des opérations pour le compte de clients</p>	<p>Nous avons revu le libellé du paragraphe 2 de l'article 4.2 pour éviter toute confusion avec l'utilisation de l'expression « personne inscrite » et pour faire en sorte que seules les entités inscrites appropriées soient visées par la disposition. Le paragraphe 2 prévoit désormais que les clients qui agissent comme courtiers et sont inscrits à ce titre auprès d'une autorité en valeurs mobilières ne peuvent obtenir d'accès électronique direct.</p> <p>Les ACVM ne souhaitent pas faciliter l'arbitrage réglementaire en ce qui touche à la négociation. À notre avis, comme l'indique le paragraphe 2 de l'article 4.2 de l'Instruction générale, les courtiers qui n'agissent pas comme « courtiers en placement » et sont inscrits dans des catégories autres que celle-ci ne devraient pas bénéficier d'un tel type d'accès électronique au marché par l'intermédiaire d'un courtier participant, sauf s'ils sont eux-mêmes courtiers en placement et</p>

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse aux commentaires
	empêche bon nombre de clients avec accès électronique direct d'effectuer des opérations pour leur propre compte.	assujettis aux règles de l'OCRCVM.  Nous tenons à mentionner que les RUIM abordent les ententes entre courtiers en placements, désignées comme des « accords d'acheminement ».
<p><b>4.6 Identificateur du client</b></p> <p>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 :</p> <p>a) un fournisseur de services de réglementation;</p> <p>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;</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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</p>	<p>Un intervenant souligne que le paragraphe 2 reflète la pratique actuelle dans le secteur en ce qui a trait à l'attribution des identificateurs des clients, mais que l'Avis 12-0315 de l'OCRCVM décrit un processus différent, qui prévoit que ce dernier attribuera les identificateurs aux clients avec accès électronique direct. Il se demande si la pratique actuelle en matière d'attribution des identificateurs sera modifiée et craint, le cas échéant, l'incidence sur les activités et l'efficacité. Il recommande que le processus d'attribution des identificateurs soit efficace tout en permettant un contrôle diligent.</p>	<p>Nous avons remédié à l'incohérence en modifiant les paragraphes 1, 2 et 3 de cet article. Le paragraphe 1 exigera désormais que les courtiers participants s'assurent que tous leurs clients avec accès électronique direct se sont vu attribuer un identificateur. Nous ne croyons pas que la pratique actuelle en matière d'attribution d'identificateurs aux clients avec accès électronique direct changera dans un proche avenir. En revanche, cette modification facilitera les changements qui pourraient être apportés à ce processus, tout en veillant à ce qu'un client n'effectue d'opérations par accès électronique direct qu'une fois qu'il s'est vu attribuer un identificateur unique.</p>



Sujet	Résumé des commentaires	Réponse aux commentaires
<p>entités suivantes :</p> <p>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;</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 du Règlement 23-101, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès par l'intermédiaire du courtier participant;</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 du Règlement 23-101, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès par l'intermédiaire du courtier participant.</p> <p>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.</p> <p>5) 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 sur le marché auquel le client avec accès électronique direct avait accès par l'intermédiaire du courtier participant;</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 du Règlement 23-101, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès par l'intermédiaire du</p>		

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse aux commentaires
<p>courtier participant;</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 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.</p>		
<p><b>4.7 Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct</b></p> <p>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.</p> <p>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 :</p> <p>a) les gestionnaires de portefeuille;</p> <p>b) les gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint;</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>4) Le courtier participant veille à ce que le client avec accès électronique</p>	<p>Un intervenant estime que l'interdiction d'effectuer des opérations pour le compte de clients est problématique du fait qu'elle empêcherait un participant au marché d'exercer son pouvoir discrétionnaire ou d'effectuer des opérations par accès électronique direct pour le compte de clients. Il indique que cette limite entraînera la désorganisation du marché et aura une incidence négative sur les volumes d'opérations. Par ailleurs, il suggère que les opérations effectuées par un participant au marché pour le compte de ses clients devraient être traitées de la même façon que le sont celles qu'il effectue pour son propre compte puisque les risques sont comparables.</p> <p>Cet intervenant indique qu'il appuie l'interdiction de subdélégation de l'accès électronique direct aux clients (paragraphe 5 de l'article 4.7).</p> <p>Un intervenant suggère que la mention de l'expression « courtier participant » au paragraphe 1 et de « clients » au paragraphe 2 n'est pas cohérente et rend le paragraphe 2 techniquement inapplicable.</p> <p>Il suggère de modifier le paragraphe 1 et de l'harmoniser avec le paragraphe 2, qui fait référence aux clients avec accès électronique direct, en limitant la portée de la</p>	<p><b>Nous continuons de croire qu'il est essentiel de limiter le risque lié aux opérations effectuées par accès électronique direct en interdisant aux clients avec accès électronique direct d'effectuer de telles opérations pour le compte d'une autre personne, sauf dans certaines circonstances particulières.</b></p> <p><b>Nous avons revu le libellé des paragraphes 1 et 2 aux fins suivantes :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• clarifier qu'un client avec accès électronique direct qui est inscrit ou dispensé de l'inscription à titre de conseiller en vertu de la législation en valeurs mobilières peut effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne au moyen de l'accès électronique direct;</li> <li>• supprimer la restriction interdisant à une entité non inscrite exerçant des activités dans un territoire étranger qui peut y effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne au moyen de l'accès électronique direct de le faire au</li> </ul>

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse aux commentaires
<p>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.</p> <p>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 <i>vii</i> du paragraphe <i>a</i> de l'article 4.4.</p>	<p>restriction prévue au paragraphe 1 de sorte qu'elle interdise aux clients avec accès électronique direct d'effectuer des opérations pour le compte de clients, plutôt que <i>pour le compte d'une autre personne</i>. Il ajoute que compte tenu du sens large de « personne », la modification permettrait d'élargir la portée du paragraphe 2 afin d'y inclure les entités qui, à l'exception d'une dispense du Règlement 31-103, seraient autrement considérées comme un gestionnaire de portefeuille. Si les ACVM s'attendaient à ce que les entités présentent des demandes de dispense, l'intervenant leur demande de clarifier quelle entité (le client ou le participant au marché) serait en mesure de demander une dispense de l'application du paragraphe 1.</p>	<p>Canada, si elle est réglementée dans le territoire étranger par un signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• supprimer les incohérences entre les expressions « courtier participant » au paragraphe 1 et « clients » au paragraphe 2;</li> <li>• faire constamment référence à « une personne » plutôt qu'aux « clients ».</li> </ul> <p>Le paragraphe 1 impose une obligation aux courtiers participants. Si une dispense de cette obligation est nécessaire, il incombe à ceux-ci de la demander.</p>
<p><b>Instruction générale 23-103 en général</b></p>	<p>Un intervenant s'inquiète du fait que les indications ne s'appliquent qu'au concept de subdélégation à un client, et non aux opérations effectuées pour le compte d'une autre personne.</p>	<p>Nous avons revu le libellé de l'instruction générale afin de clarifier le concept de subdélégation s'applique aux opérations effectuées pour le compte d'une autre personne.</p>
<p><b>1.1 Introduction</b></p> <p><b>(1) Objet du Règlement 23-103</b></p>	<p>Un intervenant est d'accord avec le fait que les marchés disposent de toute latitude pour accorder ou non l'accès électronique direct et imposer des normes plus strictes que celles prévues par le Règlement.</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire.</p>

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 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 autre qu'un client qui est inscrit à titre de courtier en placement auprès d'une autorité en valeurs mobilières ou, au Québec, qui est un participant agréé étranger au sens des Règles de la Bourse de Montréal Inc., 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 de la définition de « courtier participant » par la suivante :

« courtier participant » : l'une des personnes suivantes :

a) un participant au marché qui est courtier en placement;

b) au Québec, un participant agréé étranger au sens des Règles de la Bourse de Montréal Inc., et de leurs modifications.

3° par le remplacement, dans la définition de l'expression « exigences des marchés et obligations réglementaires », du mot « réglementation » par le mot « réglementation »;

4° par l'insertion, après la définition de l'expression « exigences des marchés et obligations réglementaires », des suivantes :

« identificateur du client » : l'identificateur unique attribué 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 pas l'accès électronique direct à un client qui agit comme courtier et est inscrit à ce titre auprès d'une autorité en valeurs mobilières.

**« 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 raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques que présente pour lui l'octroi de l'accès électronique direct;

*b)* il évalue et documente le respect par le client des normes visées en *a*;

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 évalue et 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, et documente ce fait.

**« 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 empêcher l'accès non autorisé à la technologie permettant l'accès électronique direct et ne permet pas à des personnes autres que celles qu'il a désignées en vertu de la disposition de l'entente visée au sous-paragraphe *vii* d'utiliser l'accès électronique direct accordé par le courtier participant;

*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 d'une autre personne conformément au paragraphe 1 de l'article 4.7, il veille à ce que les ordres de celle-ci soient transmis par ses systèmes et soumis aux contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance qu'il a établis et maintient;

*vii)* il fournit immédiatement par écrit au courtier participant l'information suivante :

A) le nom de tous les membres du personnel agissant pour son compte qu'il a autorisés à saisir des ordres en utilisant l'accès électronique direct;

B) le détail de tout changement à l'information visée à la disposition A;

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

*i)* refuser un ordre;

*ii)* modifier ou corriger un ordre pour se conformer à une exigence d'un marché ou à une obligation réglementaire;

*iii)* annuler un ordre saisi sur un marché;

*iv)* 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 veille à ce qu'un identificateur du client lui soit attribué 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 visé au paragraphe 1 communique immédiatement l'identificateur du client à tous les marchés auxquels le client a un accès électronique direct par son intermédiaire.

3) Le courtier participant visé au paragraphe 1 communique immédiatement l'identificateur du client et 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 au client avec accès électronique direct qui effectue des opérations pour le compte d'une autre personne à moins qu'il ne se trouve dans l'une des situations suivantes :

*a)* il est inscrit ou dispensé de l'inscription à titre de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières;

*b)* il est une personne qui remplit les conditions suivantes :

*i)* il exerce son activité dans un territoire étranger;

*ii)* en vertu des lois du territoire étranger, il peut effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne au moyen de l'accès électronique direct;

*iii)* il est réglementé dans un territoire étranger par un signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.

2) Lorsque le client avec accès électronique direct visé au paragraphe 1 utilise l'accès électronique direct afin d'effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne, il veille à ce que les ordres de celle-ci soient transmis par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché.

3) Le courtier participant veille à ce que les ordres de l'autre personne pour le compte de laquelle le client avec accès électronique effectue des opérations en utilisant cet accès soient soumis aux contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance que ce dernier a établies et maintient.

4) Le client avec accès électronique direct peut fournir ou transférer un accès électronique direct uniquement aux membres du personnel autorisés 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 2 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. Acceptation des 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 1<sup>er</sup> mars 2014.

**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* (chapitre V-1.1, r. 7.1) (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'~~est~~oyeraccorder 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~~visé 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* (chapitre V-1.1, r. 10) (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 ~~des~~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* (L.R.O. 1990, c. C. 20) 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* (chapitre I-14.01).

### 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* (chapitre V-1.1, r. 3), par le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (chapitre V-1.1, r. 5) (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 autre qu'un client qui est inscrit à titre de courtier en placement auprès d'une autorité en valeurs mobilières ou, au Québec, qui est un participant agréé étranger au sens des Règles de la Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse de Montréal »), 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.

Le règlement prévoit l'encadrement de l'accès électronique direct des clients du courtier participant. Les courtiers en placement et, au Québec, les participants agréés étrangers n'entrent pas dans la définition de l'expression « accès électronique direct ». L'octroi par les courtiers participants de l'accès aux

marchés aux courtiers en placement ou aux participants agréés étrangers de la Bourse de Montréal est régi par les règles d'un fournisseur de services de réglementation ou d'une bourse qui établit sa réglementation. Ces régimes devraient être similaires, pour l'essentiel, à celui imposé par le règlement aux clients avec accès électronique direct qui ne sont pas courtiers en placement ni participants agréés étrangers, puisqu'ils prévoient des normes minimales applicables aux clients, des ententes écrites et de la formation. De plus, le courtier en dérivés du Québec, qui est participant agréé de la Bourse de Montréal, doit être inscrit à titre de courtier en placement.

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 de veiller à ce qu'un identificateur du client soit attribué à chaque client avec accès électronique direct conformément au paragraphe 1 de l'article 4.6 et 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 attribue 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 de~~ sous 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 ~~est~~ 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 ~~est~~ 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* (chapitre V-



1.1, r. 6) (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-paragraph *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* (Décision 2011-PDG-0074, 2011-06-07).

**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~~Nous nous attendons 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, le~~En toutes circonstances, nous nous attendons à ce que le « client ultime » soit 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 assujetti 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 ou, au Québec, participant agréé étranger au sens des Règles de la Bourse de Montréal, et de leurs modifications.

#### 2) Personnes non admissibles à l'accès électronique direct

Le paragraphe 2 de l'article 4.2 interdit expressément au courtier participant d'accorder l'accès électronique direct aux clients qui agissent et sont inscrits à titre de courtiers. À notre avis, les courtiers qui agissent à titre de courtiers et sont inscrits dans les catégories de courtiers autres que celle de « courtier en placement » ne devraient pas bénéficier de ce type d'accès électronique aux marchés par l'intermédiaire d'un courtier participant, sauf s'ils sont eux-mêmes courtiers en placement et assujettis aux règles de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM). Il est à noter que les courtiers en placement et les participants agréés étrangers ne sont pas visés par ce paragraphe étant donné qu'ils n'entrent pas dans la définition de l'expression « accès électronique direct », lequel est une forme d'accès au marché accordé aux clients autres qu'un courtier en placement ou un participant agréé étranger.

Les courtiers en placement qui sont membres de l'OCRCVM peuvent effectuer des opérations par voie électronique en utilisant les mécanismes d'acheminement réglementés par les Règles universelles d'intégrité des marchés établies par l'organisme.

Un client n'est pas admissible à l'accès électronique direct s'il est inscrit à titre de courtier auprès d'une autorité en valeurs mobilières et agit comme courtier inscrit. Par exemple, un gestionnaire de portefeuille ou un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint qui est inscrit à titre de conseiller mais également à titre de courtier est admissible à l'accès électronique direct s'il utilise cet accès uniquement lorsqu'il agit comme conseiller et non comme courtier. Si une société inscrite dans deux catégories utilise l'accès électronique direct pour effectuer des opérations par l'intermédiaire d'un courtier participant pour ses clients détenant un compte géré, elle utilise alors l'accès électronique direct à titre de conseiller. 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 (chapitre V-1.1, r. 21)) 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. La société n'est pas autorisée à utiliser cet accès pour cette activité de courtage.

De même, le courtier étranger qui est aussi inscrit comme courtier auprès d'une autorité en valeurs mobilières est admissible à l'accès électronique direct seulement s'il ne l'utilise qu'à titre de courtier étranger et non de courtier inscrit auprès d'une autorité en valeurs mobilières.

### 3) Services d'opérations exécutées sans conseils

La définition de l'expression « accès électronique direct » ne comprend pas les services d'opérations exécutées sans conseils, puisqu'ils sont régis par les règles de l'OCRCVM.

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 raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques que présente pour lui l'octroi de l'accès électronique direct, et évaluer et documenter leur respect par le candidat à l'accès électronique direct. 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 prévoit que les normes du courtier participant doivent comprendre l'obligation pour le client avec accès électronique direct de posséder des ressources suffisantes pour remplir toute obligation financière susceptible de découler de l'utilisation de son accès ainsi qu'une connaissance raisonnable du fonctionnement 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-paragraphes d du paragraphe 2 de l'article 4.3, qui prévoit la surveillance par le client avec accès électronique direct de la saisie des ordres au moyen de cet accès, 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 évaluer et confirmer, au moins une fois par année, que chaque client avec accès électronique direct respecte toujours les normes minimales qu'il lui impose, et documenter ce fait. 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**

Bien que 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 libre d'en ajouter.

Le sous-paragraphes iii du paragraphe a de l'article 4.4 prévoit que le client avec accès électronique direct doit prendre toutes les mesures raisonnables pour empêcher l'accès non autorisé à la technologie permettant l'accès électronique direct et ne pas permettre à des personnes autres que celles qu'il a désignées conformément à la disposition de l'entente visée au sous-paragraphes vii de ce paragraphe d'utiliser l'accès électronique direct qu'il a accordé. Les mesures prises devraient être proportionnelles aux risques que présentent les types de technologie et de systèmes utilisés.

Il est précisé au sous-paragraphes 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-paragraphes vii du paragraphe a de l'article 4.4 prévoit précisément que le client avec accès électronique direct fournira immédiatement par écrit au courtier participant le nom de tous les membres du personnel agissant pour son compte qu'il a autorisés à saisir des ordres au moyen de l'accès électronique direct. Cela signifie que le client avec accès électronique direct doit autoriser officiellement les membres de son personnel qui saisiront des ordres en utilisant cet accès lorsqu'ils effectueront des opérations pour son compte.

Afin d'aider le courtier participant à gérer les risques que présente pour lui l'octroi de l'accès électronique direct, le paragraphes b de l'article 4.4 prévoit que l'entente écrite conclue entre le courtier participant et son client avec accès électronique direct doit autoriser le courtier participant à refuser un ordre, à annuler un ordre saisi sur un marché et à cesser d'accepter les ordres provenant du client avec accès électronique direct, sans préavis. Le courtier participant doit

aussi être autorisé à modifier ou à corriger un ordre, sans préavis, pour se conformer à une exigence d'un marché ou à une obligation réglementaire. Il pourrait, par exemple, modifier le cours d'un ordre afin d'éviter de créer un marché figé ou croisé. Nous soulignons que l'autorisation de modifier ou de corriger un ordre pour se conformer à une exigence d'un marché ou à une obligation réglementaire constitue le minimum auquel s'attendent les ACVM et que, dans l'entente, le courtier participant peut exiger en la matière une latitude plus grande que celle accordée par règlement.

#### **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 RUIM 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. Dès qu'il accorde l'accès électronique direct à un client, le courtier participant est tenu, en vertu du règlement, de veiller à ce qu'un identificateur du client lui soit attribué. Conformément aux pratiques ayant cours dans le secteur, nous nous attendons à ce qu'il établisse 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 immédiatement l'identificateur du client attribué 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 seulement l'identificateur du client attribué 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 ni à toute autre personne. Conformément au paragraphe 2 de l'article 4.7, lorsque le client avec accès électronique direct utilise cet accès afin d'effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne, les ordres de celle-ci doivent être transmis par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché. Nous considérons que les systèmes du client avec accès électronique direct comprennent ses systèmes exclusifs ou les systèmes qui lui sont fournis par un tiers. Les ordres de l'autre personne doivent être transmis par les systèmes du client avec accès électronique direct, qu'ils soient acheminés directement par le client avec accès électronique direct 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 soient transmis 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 tenu de se doter de contrôles pour gérer les risques auxquels il s'expose en accordant l'accès électronique direct à des clients, notamment de contrôles automatisés avant les opérations, le client avec accès électronique direct est celui qui connaît la personne pour laquelle il effectue des opérations. Par conséquent, il est sans doute mieux placé pour décider des contrôles appropriés et des paramètres des contrôles particuliers à appliquer à cette personne. 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 présente 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~~ auxquels il s'expose.

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 ~~octroyer~~accorder. Cette obligation s'étend au pouvoir du marché de mettre fin à l'accès ~~octroyé~~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 ~~retirer~~[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  
(chapitre 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 1<sup>er</sup> mars 2014.

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

Loi sur les instruments dérivés  
(L.R.Q., c. I-14.01, a. 175, 1<sup>er</sup> al., par. 1<sup>o</sup>, 9<sup>o</sup>, 11<sup>o</sup>, 12<sup>o</sup>, 14<sup>o</sup> et 29<sup>o</sup>)

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 le 1<sup>er</sup> mars 2014.

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

The *Autorité des marchés financiers* (the “Authority”) is publishing amended text, in English and French, of the following Regulations:

- *Regulation to amend Regulation 23-103 respecting Electronic Trading;*
- *Regulation to amend Regulation 11-102 respecting Passport System.*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended text, in English and French, of the *Amendments to Policy Statement to Regulation 23-103 respecting Electronic Trading*

In Québec, the Regulations will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance and the Economy for approval, with or without amendment. The Regulations will come into force on the date of their publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulations. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulations.

**Additional 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](mailto: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](mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca)

**July 4, 2013**

## Regulation to amend the Derivatives Regulation (concordant to Regulation 23-103)

The *Autorité des marchés financiers* (the “Authority”) is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

- *Regulation to amend the Derivatives Regulation.*

In Québec, the Regulation will be made under section 175 of the *Derivatives Act* and will be submitted to the Minister of Finance and the Economy for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation.

### Additional 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](mailto: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](mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca)

**July 4, 2013**



## CSA Notice of Amendments to Regulation 23-103 respecting *Electronic Trading*

### I. Introduction

The Canadian Securities Administrators (CSA or we) have adopted *Regulation to Amend Regulation 23-103 respecting Electronic Trading* (the Regulation or Regulation 23-103) and amended *Policy Statement to Regulation 23-103 respecting Electronic Trading* (the Policy Statement) (together, the Amendments). The Amendments institute a consistent framework for marketplaces and marketplace participants regarding the offer and use of direct electronic access (DEA) to ensure that risks associated with DEA are appropriately managed. The Amendments will change the title of the Regulation to *Regulation 23-103 respecting Electronic Trading and Direct Electronic Access to Marketplaces*.

The Amendments have been adopted or are expected to be adopted by each member of the CSA. Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the Amendments will come into force on March 1, 2014. We are publishing the text of the Amendments with this Notice. The text of the Amendments 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 and finalizing the Amendments and we thank them for sharing their knowledge and expertise. IIROC is also publishing today final amendments to the Universal Market Integrity Rules (UMIR) and dealer member rules that reflect and support the Amendments. More information is found at [www.iiroc.ca](http://www.iiroc.ca).

Jurisdictions that are a party to Regulation 11-102 respecting *Passport System* (currently all jurisdictions except Ontario) have finalized amendments (Passport Amendments) to that regulation that permit the use of the passport system for aspects of Regulation 23-103. The Passport Amendments are published with this Notice.

### II. Background

On April 8, 2011, we published the Regulation for comment. It proposed requirements to regulate electronic trading generally, including the provision of DEA. We finalized the Regulation in June, 2012 but did not include requirements related to DEA as we continued to work with IIROC staff to create a regulatory framework that would treat similar types of third party access to marketplaces similarly, both at the CSA and IIROC level.

We subsequently published draft amendments to the Regulation and Policy Statement related to DEA (2012 Draft Amendments) on October 25, 2012. The 2012 Draft Amendments included proposed requirements that would impose obligations on participant dealers<sup>1</sup> who offer DEA to their clients to appropriately manage the participant dealers' risks associated with providing DEA. The 2012 Draft Amendments, together with IIROC's proposed UMIR and dealer member rule amendments related to third party electronic access to marketplaces, introduced a framework that treats similar forms of

1

---

<sup>1</sup> A participant dealer is defined in section 1 of the Regulation as "a marketplace participant that is an investment dealer or in Quebec, a foreign approved participant as defined in the Rules of the Montréal Exchange Inc. as amended from time to time".

marketplace access and the risks that arise from these forms of access in a similar manner.

### III. Summary of Written Comments Received by the CSA

We thank all three commenters for their submissions in response to the 2012 Draft Amendments. A list of those who submitted comments, a summary of the comments 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](http://www.osc.gov.on.ca).

### IV. Substance and Purpose of the Amendments

Developments in technology have not only increased the speed of trading but also have enabled marketplace participants to provide their clients with access to marketplaces more easily. The CSA think that there are risks associated with providing a client with DEA and that to ensure these risks are appropriately managed it is important to institute a consistent framework for marketplaces and marketplace participants relating to the offering and use of DEA.

The only DEA specific rules or policies that are currently in place have been set by marketplaces.<sup>2</sup> These rules and policies can vary between marketplaces and there is no consistent standard of interpretation of these requirements. We think that having a consistent framework for the offering and use of DEA in the Regulation reduces the risk of arbitrage among participant dealers providing DEA and also among marketplaces that have differing DEA standards or requirements.

The CSA have taken the view that 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 marketplace participant identifier (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, a participant dealer may be held responsible for the execution of erroneous trades that occur via DEA under its MPID, even when these trades go beyond its financial capability. As well, a participant dealer may be responsible for the lack of compliance with marketplace or regulatory requirements for DEA orders entered using its MPID.

Therefore, we think that 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 marketplace and the financial system.

The Amendments introduce requirements to assist a marketplace participant in managing these risks appropriately. As well, the Amendments will further enhance the integrity of our markets by requiring specific controls to be in place to reduce the risk of violations of regulatory requirements through DEA trading and to better identify DEA trading. For example, the Amendments will help ensure that DEA trading is only conducted by clients that have a reasonable knowledge of applicable marketplace and regulatory requirements. In addition, the Amendments will allow DEA trading to be more readily tracked by regulators through the use of DEA client identifiers.

2

---

<sup>2</sup> We note that marketplaces must revoke their rules or policies related to direct electronic access upon implementation of the Amendments.

Below is a summary of the main requirements imposed by the Amendments.

(i) Provision of DEA

The Amendments allow only a participant dealer (i.e. a marketplace participant that is an investment dealer or in Québec, a foreign approved participant) to provide DEA.<sup>3</sup>

As well, a participant dealer may not provide DEA to a client that is acting and registered as a dealer with a securities regulatory authority.<sup>4</sup> We have specifically excluded investment dealers and foreign approved participants from receiving DEA as clients in the definition of “direct electronic access” because we think dealer-to-dealer arrangements (known as “routing arrangements” under UMIR) will be better dealt with in IIROC or, in the case of foreign approved participants, Montréal Exchange Inc. (Montréal Exchange), rules that specifically address these types of arrangements.

It is the CSA’s view that a client acting and registered as a dealer with a securities regulatory authority must not be provided with DEA because we think that dealers that are not investment dealers should not have low latency electronic access to marketplaces since they are not subject to IIROC or Montréal Exchange rules related to dealer-to-dealer arrangements.

The requirement under subsection 4.2(2) will not prevent a client that is acting and registered as a dealer from using methods other than DEA to trade.

For an entity registered both as a dealer and an adviser, we note that it would be eligible for DEA provided that it only uses DEA when acting in its capacity as an adviser and not in its capacity as a dealer. If this entity uses DEA to place orders for its non-advisory clients, then we would consider it to be using DEA in its capacity as a dealer and therefore to be inappropriately using DEA. Similarly, if a foreign dealer is registered as a dealer, 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 dealer for Canadian clients.<sup>5</sup>

The Amendments also address the issue of the use of DEA by individuals. DEA, especially when used in conjunction with complex trading strategies and algorithms, requires a high level of trading knowledge to be used appropriately. While we do not think that that most individuals possess this level of trading knowledge, there may be circumstances in which sophisticated individuals who 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 DEA client standards, we would consider it to be acceptable for individuals to use DEA.

(ii) Minimum Standards for DEA Clients

DEA clients may be large, institutional investors with regulatory obligations while others may be retail clients that have particular sophistication and resources to be able to manage DEA trading.

We think that a participant dealer must understand its risks in providing DEA and address those risks

3

---

<sup>3</sup> Subsection 4.2(1) of Regulation 23-103.

<sup>4</sup> Subsection 4.2(2) of Regulation 23-103.

<sup>5</sup> Subsection 4.2(2) of the Policy Statement.

when establishing its minimum standards for providing DEA. We also expect a participant dealer to ensure that it can adequately manage its DEA business, such as having the necessary staffing, technology and other required resources, as well as having the financial ability to withstand the increased risks of providing DEA.

Therefore, the Amendments require 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 potential DEA client meets these standards.<sup>6</sup> An important step in addressing the financial and regulatory risks associated with providing DEA is a participant dealer conducting due diligence on its prospective DEA clients. A thorough vetting of each DEA client will help a participant dealer ensure that the client meets the necessary standards and will help prevent the participant dealer from being unduly exposed when providing DEA. A participant dealer may conclude that it is not appropriate to offer DEA to a potential DEA client.

A participant dealer's DEA standards must include that the client has:

- sufficient resources to meet any financial obligations that may result from the use of DEA by that client,
- reasonable arrangements in place to ensure all individuals using DEA on behalf of the client have reasonable knowledge of and proficiency in the use of the order entry system,
- reasonable knowledge of and the ability to comply with all applicable marketplace and regulatory requirements, and
- reasonable arrangements in place to monitor the entry of orders through DEA.<sup>7</sup>

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

The Amendments do not set out an "eligible client list" that imposes specific financial standards upon DEA clients as found in the current DEA rules and policies at the marketplace level. We think that a participant dealer should have the flexibility to determine the specific levels of the minimum standards in order to accommodate its business model and appetite for risk. This approach is in keeping with global standards related to DEA.

In order to ensure that the established minimum DEA client standards are maintained, the Amendments require a participant dealer to annually assess, confirm and document that each DEA client continues to meet these standards.<sup>8</sup>

### (iii) Written Agreement

In addition to minimum DEA client standards, we think that certain requirements for the provision of DEA should be part of every DEA arrangement to make sure that the risks of providing DEA are

4

---

<sup>6</sup> Subsection 4.3(1) of Regulation 23-103.

<sup>7</sup> Subsection 4.3(2) of Regulation 23-103.

<sup>8</sup> Subsection 4.3(3) of Regulation 23-103.

appropriately addressed. Therefore, the Amendments 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 co-operate in connection with any investigation or proceeding by marketplaces or regulation services providers 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 another person, it will ensure that the orders of the other person are transmitted 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 immediately provide the participant dealer in writing with the names of all personnel acting on the DEA client's behalf that it has authorized to enter an order using DEA, and
- the participant dealer has the authority, without prior notice, to reject, cancel or discontinue accepting orders and to vary or correct an order to comply with a marketplace or regulatory requirement.<sup>9</sup>

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

#### (iv) Training of DEA Clients

In order to address the market integrity risk that providing DEA can pose to a participant dealer, the Amendments require a participant dealer to be satisfied that a prospective DEA client has reasonable knowledge of marketplace and regulatory requirements as well as the DEA client standards the participant dealer has established before providing DEA to that client.<sup>10</sup> The participant dealer must determine what, if any, training a prospective DEA client requires to ensure the client has the requisite knowledge. Therefore, while no specific type of training is mandated by the Amendments, depending on the client and the trading it plans to do, the participant dealer may determine that a DEA client must take the same types of courses as is required for an approved participant under UMIR.

As well, in order to ensure that a DEA client is kept up to date with respect to applicable marketplace and regulatory requirements, a participant dealer must ensure that a DEA client receives any relevant amendments to these requirements.<sup>11</sup>

#### (v) DEA Client Identifier

5

---

<sup>9</sup> Section 4.4 of Regulation 23-103.

<sup>10</sup> Subsection 4.5(1) of Regulation 23-103.

<sup>11</sup> Subsection 4.5(2) of Regulation 23-103.

The Amendments require a participant dealer to ensure that a DEA client is assigned a unique DEA client identifier that will be associated with every order the client sends using DEA.<sup>12</sup> In addition to this requirement, the Amendments prohibit a marketplace from permitting its participants to provide DEA unless the marketplace's systems support the use of DEA client identifiers.<sup>13</sup>

These provisions will allow regulators to identify DEA trading more readily and to more easily determine the specific DEA client behind each trade. We note that DEA client identifiers are currently being used on certain Canadian marketplaces and are of the view that mandating this practice across all marketplaces will help regulators to carry out their functions more effectively.

(vi) Trading by DEA Clients

In order to appropriately manage the risks of providing DEA, we do not think that DEA clients should pass on or provide their DEA access to another person. The CSA think that this "sub-delegation" of DEA would exacerbate the risks that DEA poses to the Canadian market by widening 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 Amendments prohibit a DEA client from providing its DEA to another person other than the personnel it has authorized under subparagraph 4.4(a)(vii) of the Regulation.<sup>14</sup>

In order to contain the use of DEA and limit the risks it poses to the participant dealer, the Amendments generally only allow a DEA client to trade for its own account. However, certain DEA clients may trade for the account of another person using DEA. Specifically, a person that: (i) is registered or exempted from registration as an adviser under securities legislation or (ii) carries on business in a foreign jurisdiction, is permitted to trade for the account of another person in that jurisdiction using DEA and is regulated in the foreign jurisdiction by a signatory to the IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding, may trade for the account of another person using DEA.<sup>15</sup>

(vii) Application of Part 2.1 of the Regulation

The IIROC UMIR and dealer member rule amendments are intended to provide a comprehensive framework to regulate various forms of third-party electronic access to marketplaces provided by their participants and to complement the Amendments.

To avoid duplication with respect to DEA, section 4.1 of the Regulation exempts a participant dealer from complying with the requirements in Part 2.1 if it complies with requirements that are similar to those in Part 2.1 and have been established by a regulation services provider, or a recognized exchange or a recognized quotation and trade reporting system (QTRS) that directly monitors the conduct of its participants. We think that if the risks associated with providing and using DEA are similarly covered under the rules of a regulation services provider, or a recognized exchange or QTRS that performs its own regulation, then the requirements in Part 2.1 of the Regulation are not needed.

---

<sup>12</sup> Subsection 4.6(1) of Regulation 23-103.

<sup>13</sup> Section 9.1 of Regulation 23-103.

<sup>14</sup> Subsection 4.7(4) of Regulation 23-103.

<sup>15</sup> Subsection 4.7(1) of Regulation 23-103.

However, if a participant dealer is providing DEA access to a client and is not subject to similar requirements, it would still need to adhere to the requirements in Part 2.1. For example, a marketplace participant that is a member of the Montréal Exchange and provides DEA but is not subject to the UMIR requirements related to DEA would need to follow the requirements in Part 2.1 until the Montréal Exchange implements requirements similar to those in Part 2.1.

## V. Summary of Changes to the 2012 Draft Amendments

While the Amendments are substantially similar to the 2012 Draft Amendments, this section describes the non-material changes the CSA have made to the draft amendments published for comment on October 25, 2012.

### (i) Definition of DEA

We have revised the definition of DEA to exclude investment dealers and in Quebec, foreign approved participants, from its terms. This definition is now more consistent with the concept of DEA as outlined in UMIR and the change was made to address a comment that asked both the CSA and IIROC proposals to be as similar as possible to avoid confusion. We note that the granting of access to marketplaces by participant dealers to investment dealers or foreign approved participants of the Montréal Exchange is to be governed either by the rules of IIROC or soon to be proposed rules by the Montréal Exchange.

### (ii) Definition of Participant Dealer

We have revised the definition of participant dealer to clarify that in Québec, this term includes foreign approved participants as that term is defined in the Rules of the Montréal Exchange from time to time.

### (iii) Provision of DEA

Subsection 4.2(2) of the Regulation does not allow DEA to be provided to a person that is acting and registered as a dealer with a securities regulatory authority. The initial provision proposed that DEA could only be provided to registrants that were either portfolio managers or restricted portfolio managers. We received a comment that the proposed provision would benefit from greater clarity by specifying the entities that may not receive DEA. We agree with this comment and have revised the wording to clarify that a client acting and registered as a dealer may not be provided with DEA from a participant dealer. This provision would apply to a client registered as a mutual fund dealer, scholarship plan dealer, exempt market dealer and a restricted dealer.<sup>16</sup> The revised wording is also meant to clarify that a participant dealer may provide DEA to any other client that satisfies the criteria of sections 4.3, 4.4 and 4.5 of the Regulation, including banks and trust companies.

We think that, in order to prevent regulatory arbitrage, a client registered in a category of dealer, other than “investment dealer”, should not have this type of electronic access to marketplaces through a participant dealer since such a client is not subject to IIROC rules.

---

<sup>16</sup> We note that investment dealers are outside the definition of DEA.



## (iv) Standards for DEA clients

Under subsection 4.3(1) of Regulation 23-103, a participant dealer must not provide DEA to a client unless it has established, maintains and applies standards that are reasonably designed to manage, in accordance with prudent business practices, the participant dealer's risks associated with providing DEA. Changes to the wording of this subsection were made to align it with the standard in paragraph 3(1)(a) of the Regulation that requires marketplace participants to establish, maintain and ensure compliance with risk management and supervisory controls, policies and procedures that are reasonably designed to manage, in accordance with prudent business practices, the risks associated with marketplace access or providing clients with access to a marketplace.

We also added in subsection 4.3(3) of Regulation 23-103, that a participant dealer must assess and document as well as confirm on an annual basis that a DEA client continues to meet the standards established by the participant dealer. This change clarifies what actions the participant dealer must take during this annual confirmation.

## (v) Written Agreement

Subsection 4.4(b) requires that a written agreement between the participant dealer and the DEA client provide that a participant dealer is authorized to reject or cancel any order or discontinue accepting orders from the DEA client without prior notice. The proposed provision also required that a participant dealer be authorized to vary or correct any order. We revised this proposed requirement so that a participant dealer need only be authorized to vary or correct an order to comply with a marketplace or regulatory requirement. This change addresses the concern that a DEA client may be uncomfortable with authorizing a participant dealer to vary or correct an order without notice and therefore change the DEA client's risk portfolio without the DEA client's knowledge. We note that this authorization is the minimum required by the CSA and that a participant dealer may impose more stringent requirements pertaining to its authorization that it thinks are necessary to appropriately manage its risks in providing DEA.

## (vi) DEA Client Identifier

The 2012 Draft Amendments included a requirement for a participant dealer to assign a DEA client identifier upon providing DEA to a DEA client. To ensure consistency with the UMIR amendments related to third party access, we have modified this requirement so that participant dealers must ensure the client is assigned a DEA client identifier. We expect that the current method of assigning DEA client identifiers used by the regulation services provider will continue to be used into the foreseeable future. However, the revised wording can accommodate any future changes to this process while ensuring that a client will only trade using DEA once it has received a unique DEA client identifier.

## (vii) Trading by DEA Clients

Section 4.7 requires that if a DEA client is using DEA and trading for the account of another person, the



orders of the other person must be transmitted through the systems of the DEA client before being entered on a marketplace through a participant dealer.

We received comments that the prohibition against providing DEA to a DEA client trading for the account of another person in subsection 4.7(1) did not correspond to the permissions in subsection 4.7(2) that referred to “clients”. To rectify this inconsistency, we have modified the wording to use “person” throughout this section of the Regulation.

We also received comments that the wording between the UMIR amendments related to DEA should be as similar as possible to the provisions found in the Regulation. We modified some of the language in this section to conform to the language used in the corresponding UMIR amendments.

Finally, wording in subsection 4.7(1) has been modified to replace the term “is registered in a category analogous” to a portfolio manager or restricted portfolio manager with “carries on business” to address a concern that it may be difficult to determine whether a registration category in a foreign jurisdiction is analogous to the CSA’s portfolio manager or restricted portfolio manager category. We think that the revised wording of “carries on business” will enable participant dealers to more readily identify DEA clients that are eligible to trade for the account of another person.

## VI. Questions

The Amendments are available on certain websites of CSA members, including:

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

[www.albertasecurities.ca](http://www.albertasecurities.ca)

[www.bcsc.ca](http://www.bcsc.ca)

[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)

Please refer your questions to any of the following:

<p>Serge Boisvert            Autorité des marchés financiers            514-395-0337 ext. 4358  <a href="mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca">serge.boisvert@lautorite.qc.ca</a></p>	<p>Élaine Lanouette            Autorité des marchés financiers            514-395-0337 ext. 4321  <a href="mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca">elaine.lanouette@lautorite.qc.ca</a></p>
<p>Sonali GuptaBhaya            Ontario Securities Commission            416-593-2331  <a href="mailto:sguptabhaya@osc.gov.on.ca">sguptabhaya@osc.gov.on.ca</a></p>	<p>Tracey Stern            Ontario Securities Commission            416-593-8167  <a href="mailto:tstern@osc.gov.on.ca">tstern@osc.gov.on.ca</a></p>

Paul Romain Ontario Securities Commission 416-204-8991 <a href="mailto:promain@osc.gov.on.ca">promain@osc.gov.on.ca</a>	Meg Tassie British Columbia Securities Commission 604-899-6819 <a href="mailto:mtassie@bcsc.bc.ca">mtassie@bcsc.bc.ca</a>
Shane Altbaum Alberta Securities Commission 403-355-4475 <a href="mailto:shane.altbaum@asc.ca">shane.altbaum@asc.ca</a>	Lawrence Truong Alberta Securities Commission 403-297-2427 <a href="mailto:lawrence.truong@asc.ca">lawrence.truong@asc.ca</a>

## VII. Local Matters

In Ontario, the Amendments to the Regulation and other required materials were delivered to the Minister of Finance on June 27, 2013. The Minister may approve or reject the Amendments or return them for further consideration. If the Minister approves the Amendments or does not take any further action by August 26, 2013, the Amendments will come into force on March 1, 2014.

In Québec, the Amendments will be delivered to the Minister of Finance for approval. The Amendments will come into force on the date of publication in the *Gazette officielle du Québec* or on any later date specified in the Amendments.



**ANNEX E**  
**Comment Summary and CSA Responses**

*Commenters:*  
Michael Mercier, British Columbia Investment Management Corporation  
Mark DesLauriers, Osler, Hoskin & Harcourt LLP  
Kevan Cowan, TMX Group Limited

Topic	Summary of Comments	Response to Comments
<b>Regulation 23-103 in General</b>	One commenter advocated making the wording and grammar of the amendments to <i>Regulation 23-103 respecting Electronic Trading</i> (the Regulation or Regulation 23-103) and the Investment Industry Regulatory Organization of Canada's (IIROC) Proposed Provisions Respecting Third-Party Electronic Access to Marketplaces identical in order to avoid inconsistent interpretations. This commenter was also concerned about problems from this duplication. As an example, the commenter said that it is burdensome for dealers who wish to gain an exemption to comply with the separate processes in Regulation 23-103 and IIROC's Universal Market Integrity Rules (UMIR).	<p>We have examined the differences in language between the IIROC proposal and Regulation 23-101 and have made the language as consistent as possible. Where the language is not identical, it is our view that the meaning is substantially the same.</p> <p>We note that under section 4.1 of Regulation 23-103, a participant dealer that complies with UMIR requirements similar to those established under Part 2.1 of the Regulation would not need to meet the requirements of Part 2.1 and would therefore only need to gain an exemption under UMIR. A separate exemption from Regulation 23-103 would not be necessary.</p>
<b>Proposed Provisions</b>		
<p><b>4.1 Requirements Applicable to Participant Dealers Providing Direct Electronic Access: Application of this Part</b></p> <p>This Part does not apply to a participant dealer if the participant dealer complies with similar requirements established by</p>	One commenter questioned the potential redundancy of the Regulation as a result of subsection 4.1(a). This commenter suggested that Regulation 23-103 may be inapplicable to participant dealers because all dealers affected by the Regulation are required to abide by the UMIR proposal of IIROC, a regulation services provider (as identified in subsection 4.1(a)). The commenter asked to whom the	<p>The definition of "participant dealer" has been revised to clarify that in Québec, "foreign approved participants" as defined in the Rules of the Montréal Exchange Inc. (Montréal Exchange), also fall under this term.</p> <p>We note that IIROC is not the regulation services</p>

Topic	Summary of Comments	Response to Comments
<p>(a) a regulation services provider;</p> <p>(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; or</p> <p>(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.</p>	<p>proposal applies since it does not apply to participant dealers.</p>	<p>provider to all marketplaces in Canada, for example, the Montréal Exchange. Therefore, the proposal would apply to members of a recognized exchange that directly monitors the conduct of its members and enforces requirements set under subsection 7.1(1) of Regulation 23-101 but has not established similar requirements.</p>
<p><b>4.2 Provision of Direct Electronic Access</b></p> <p>(1) A person must not provide direct electronic access unless it is a participant dealer.</p> <p>(2) A participant dealer must not provide direct electronic access to a registrant unless the registrant is</p> <p>(a) a portfolio manager; or</p> <p>(b) a restricted portfolio manager.</p>	<p>Two commenters found the use of "registrant" in subsection 4.2(2) confusing. They asked about the subsection's application to exemptive relief.</p> <p>One commenter suggested replacing the list of qualifying dealers in subsection 4.2(2) with a list of prohibited dealers to clarify which entities can receive DEA.</p> <p>The same commenter asked why the Regulation prohibits registered investment dealers, scholarship plan dealers, mutual fund dealers, exempt market dealers, restricted dealers and investment fund managers from obtaining DEA. This commenter stated that the risk these dealers pose is no greater than the risk posed by entities that will be able to obtain DEA under the Regulation, particularly since the prohibition on trading for the account of clients limits many DEA clients to trading as principle.</p>	<p>We have revised the wording in subsection 4.2(2) to avoid any confusion from the use of the term "registrant" and to ensure that only the appropriate registered entities are captured by the provision. Subsection 4.2(2) now stipulates that clients acting and registered as dealers with a securities regulatory authority cannot receive DEA.</p> <p>The CSA do not want to facilitate regulatory arbitrage with respect to trading. In our view, as stated in subsection 4.2(2) of the Policy Statement, dealers acting and registered in categories other than "investment dealer" should not have this type of electronic access to marketplace through a participant dealer unless they themselves are investment dealer and subject to IIROC rules.</p> <p>We note that investment dealer-to-investment dealer arrangements are addressed in UMIR as "routing arrangements".</p>

Topic	Summary of Comments	Response to Comments
<p><b>4.6 DEA Client Identifier</b></p> <p>(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</p> <p>(a) a regulation services provider;</p> <p>(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; or</p> <p>(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.</p> <p>(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.</p> <p>(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:</p> <p>(a) all regulation services providers monitoring trading on a marketplace to which the DEA client has access through the participant dealer;</p> <p>(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 and to which the DEA client has access through the participant</p>	<p>One commenter noted that subsection 4.6(2) reflects current industry practice for assigning client identifiers but that IIROC Notice 12-0315 described a different process, in which IIROC will assign client identifiers to DEA clients. The commenter asked whether the current practice for assigning client identifiers will change and expressed concerns about business and efficiency impacts if it does. This commenter recommended the process for obtaining client identifiers be efficient while allowing for due diligence.</p>	<p><b>We have addressed the noted inconsistency by revising subsections 4.6(1), (2) and (3). Subsection 4.6(1) will now require that participant dealers ensure that each of their DEA clients is assigned a DEA client identifier. We do not expect the current practice for assigning DEA client identifiers to change in the near future. However, this revision will be able to accommodate changes to the DEA client identifier assignment process, while ensuring that a client will only trade using DEA once it has been assigned a unique DEA client identifier.</b></p>

Topic	Summary of Comments	Response to Comments
<p>dealer; and</p> <p>(c) any exchange or quotation and trade reporting system that is recognized for the purposes of this Regulation 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 and to which the DEA client has access through the participant dealer.</p> <p>(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.</p> <p>(5) If a client ceases to be a DEA client, the participant dealer must promptly inform:</p> <p>(a) all regulation services providers monitoring trading on a marketplace to which the DEA client had access through the participant dealer;</p> <p>(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 and to which the DEA client had access through the participant dealer; and</p> <p>(c) any exchange or quotation and trade reporting system that is recognized for the purposes of this Regulation 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 and to which the DEA client had access through the participant dealer.</p>		
<p><b>4.7 Trading by DEA Clients</b></p> <p>(1) A participant dealer must not provide direct electronic access to a DEA client that is trading for the account of another person.</p> <p>(2) Despite subsection (1), when using direct electronic access, the</p>	<p>A commenter thought that prohibiting trading for the account of clients is problematic because it would prevent a market participant from exercising discretionary or directed DEA trading for many client accounts. The commenter suggested</p>	<p><b>We remain of the view that it is important to limit the risk of DEA trading by preventing DEA clients from trading via DEA for another person except</b></p>

Topic	Summary of Comments	Response to Comments
<p>following DEA clients may trade for the accounts of their clients:</p> <p>(a) a portfolio manager;</p> <p>(b) a restricted portfolio manager;</p> <p>(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.</p> <p>(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.</p> <p>(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.</p> <p>(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).</p>	<p>this limitation will cause market disruption and negatively impact trading volumes. Further, the commenter suggested that trading by a market participant on behalf of its clients should be treated no differently than the market participant trading on its own behalf because the risks are comparable.</p> <p>The same commenter agreed that prohibiting the sub-delegation of DEA to clients (subsection 4.7(5)) is appropriate.</p> <p>One commenter suggested that the reference to "participant dealers" in section 4.7(1) and the reference to "clients" in section 4.7(2) is inconsistent and makes section 4.7(2) technically unusable.</p> <p>This commenter suggested that making subsection 4.7(1) consistent with subsection 4.7(2), which refers to DEA clients, by narrowing the restriction in subsection 4.7(1) so that it prohibits DEA clients from trading for the account of <i>clients</i>, rather than for <i>another person</i>. The commenter noted that given the broad meaning of "person", the change would avoid unnecessary restrictions. This commenter also suggested expanding subsection 4.7(2) to include entities that, except for an exemption from Regulation 31-103, would otherwise be a portfolio manager. If the CSA intended entities to apply for exemptions, the commenter asked the CSA to clarify which entity (the client or the market participant), would be able to apply for an exemption from subsection 4.7(1).</p>	<p><b>under specified circumstances.</b></p> <p><b>We have revised the wording of subsections 4.7(1) and 4.7(2) to:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• clarify that a DEA client that is registered or exempted from registration as an adviser under securities legislation may trade for the account of another person using DEA;</li> <li>• remove the limitation of unregistered entities carrying on business in a foreign jurisdiction that are permitted to trade for another person via DEA in that foreign jurisdiction from doing so in Canada, if it is regulated in the foreign jurisdiction by a signatory to the IOSCO Multilateral MOU;</li> <li>• remove the inconsistent references to "participant dealers" in subsection 4.7(1) and "clients" in subsection 4.7(2); and</li> <li>• consistently refer to "a person" instead of "clients".</li> </ul> <p><b>Subsection 4.7(1) imposes an obligation on participant dealers. If an exemption from this requirement is needed, it is the participant dealer that must file the requested exemption from this requirement.</b></p>
<p><b>Policy Statement to Regulation 23-103 in General</b></p>	<p>One commenter expressed concern that the policy guidelines spoke only to the concept of sub-delegation to a client, and not to trading for the account of another person.</p>	<p><b>We have revised the wording in the Policy Statement accordingly to clarify that the concept of sub-delegation applies to trading for the</b></p>



Topic	Summary of Comments	Response to Comments
		account of another person.
1.1 Introduction <i>(1) Purpose of Regulation 23-103</i>	One commenter was supportive of allowing marketplaces discretion in choosing whether to provide DEA access and whether to impose stricter standards than required by the Regulation.	We note the comment.

## REGULATION TO AMEND REGULATION 23-103 RESPECTING ELECTRONIC TRADING

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (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:

““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;

“direct electronic access” means the access provided by a person to a client, other than a client that is registered as an investment dealer with a securities regulatory authority or, in Québec, is a foreign approved participant as defined in the Rules of the Montréal Exchange Inc., 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 a marketplace without being electronically transmitted through the person’s systems;”;

(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”;

(4) by replacing the definition of “participant dealer” with the following:

““participant dealer” means

(a) a marketplace participant that is an investment dealer; or

(b) in Québec, a foreign approved participant as defined in the Rules of the Montréal Exchange Inc., as amended from time to time.”.

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:

- (1) by replacing, in the French text of the title, the words “**d’ajuster**” with the words “**de modifier**”;
- (2) by replacing the part preceding the French text of 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 the French text of 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 “participant dealer and investment dealer” with the words “participant dealer and the investment dealer”;

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

(6) in the French text of 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 the French text of 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 client that is acting and registered as a dealer with a securities regulatory authority.

**“4.3. Standards for DEA Clients**

(1) A participant dealer must not provide direct electronic access to a client unless the participant dealer

(a) has established, maintains and applies standards that are reasonably designed to manage, in accordance with prudent business practices, the participant dealer’s risks associated with providing direct electronic access; and

(b) assesses and documents that the client meets the standards established by the participant dealer under paragraph (a).

(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 assess, confirm and document, at least annually, 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 the client's 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 to use the direct electronic access provided by the participant dealer other than those named by the client under the provision of the agreement referred to in subparagraph (vii);

(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 the

marketplace or regulation services provider with access to information that is necessary for the purposes of the investigation or proceeding;

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

(vi) when trading for the accounts of another person, under subsection 4.7(1), the client will ensure that the orders of the other person are transmitted through the systems of the client and will be subject to reasonable risk management and supervisory controls, policies and procedures established and maintained by the client;

(vii) the client will immediately provide to the participant dealer in writing,

(A) the names of all personnel acting on the client's behalf that the client has authorized to enter an order using direct electronic access; and

(B) details of any change to the information in clause (A),

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

(i) reject any order;

(ii) vary or correct any order to comply with a marketplace or regulatory requirement;

(iii) cancel any order entered on a marketplace; and

(iv) 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 ensure the client is assigned 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 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 under subsection (1) must immediately provide the DEA client's name and the client's 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 Regulation 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 Regulation 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 unless the DEA client is

(a) registered or exempted from registration as an adviser under securities legislation; or

(b) a person that

(i) carries on business in a foreign jurisdiction;

(ii) under the laws of the foreign jurisdiction, may trade for the account of another person using direct electronic access; and

(iii) is regulated in the foreign jurisdiction by a signatory to the International Organization of Securities Commissions' Multilateral Memorandum of Understanding.

(2) If a DEA client referred to in subsection (1) is using direct electronic access to trade for the account of another person, the DEA client must ensure that the orders of the other person are transmitted through the systems of the DEA client before being entered on a marketplace.

(3) A participant dealer must ensure that when a DEA client is trading for the account of another person using direct electronic access, the orders of the other person are subject to reasonable risk management and supervisory controls, policies and procedures established and maintained by the DEA client.

(4) A DEA client must not provide access to or pass on its direct electronic access to another person other than the personnel authorized under subparagraph 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 2 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. Support Use of DEA Client Identifiers**

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 March 1, 2014.

**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* (chapter V-1.1, r. 7.1) (*Regulation 23-103 or the Regulation*) 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* (chapter V-1.1, r. 10) (*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* (chapter V-1.1, r. 3), *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (chapter V-1.1, r. 5) (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, other than a client that is registered as an investment dealer with a securities regulatory authority, or in Quebec, is a foreign approved participant as defined in the Rules of the Montréal Exchange Inc. (Montréal Exchange), 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 the 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 Regulation outlines a DEA framework for clients of a participant dealer. Investment dealers and, in Québec, foreign approved participants, are outside the definition of “DEA”. The granting of access to marketplaces by participant dealers to investment dealers or foreign approved participants of the Montréal Exchange is governed by the rules of either a regulation services provider or an exchange doing its own regulation. Those regimes are expected to be substantially similar to the framework Regulation 23-103 imposes upon DEA clients that are not investment dealers or foreign approved participants by requiring minimum client standards, written agreements and training. Furthermore, a derivatives dealer in Québec, which is an approved participant of the Montréal Exchange, must be registered as an investment dealer.

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 ensuring that each DEA client is assigned a 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 the assignment of 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* (chapter V-1.1, r. 6) (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* (Décision 2011-PDG-0074, 2011-06-07).

**(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,~~ We expect the “ultimate client” 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 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 or, in Québec, a foreign approved participant as defined in the Rules of the Montréal Exchange Inc. as amended from time to time.

#### **(2) Persons not eligible for DEA**

Subsection 4.2(2) specifically prohibits a participant dealer from providing DEA to clients that are acting and registered as dealers. We think that dealers that are acting as and registered in dealer categories other than "investment dealer" should not have this type of electronic access to marketplaces through a

participant dealer unless they themselves are investment dealers and subject to Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) rules. We note that investment dealers and foreign approved participants are not included under this subsection because they are outside the definition of DEA, which is a form of marketplace access given to clients other than an investment dealer or a foreign approved participant.

Investment dealers that are members of IIROC may trade electronically using routing arrangements as regulated under its Universal Market Integrity Rules.

A client is ineligible for DEA if it is both registered as a dealer with a securities regulatory authority and is acting in its capacity as a registered dealer. For example, a person that is registered as an adviser, such as a portfolio manager or restricted portfolio manager, and that is also registered as a dealer is eligible for DEA if it only uses DEA when acting in its capacity as an adviser and not in its capacity as a dealer. 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 an adviser. 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 (chapter V-1.1, r. 21)) but are not managed accounts, then it is using DEA in its capacity as a dealer, and therefore must not be using DEA for this trading activity.

Similarly, a foreign dealer that is also registered as a dealer with a securities regulatory authority is eligible for DEA if it only uses DEA when acting in its capacity as a foreign dealer and not in its capacity as a dealer registered with a securities regulatory authority.

### (3) **Order execution services**

The definition of DEA does not include order execution services as they are governed by IIROC rules.

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 standards that are reasonably designed to manage, in accordance with prudent business practices, the participant dealer's risks associated with providing DEA and to assess and document that the prospective DEA client meets these standards before providing DEA. A participant dealer's establishment, maintenance and application of standards that are reasonably designed to manage the participant dealer's risks associated with providing 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) requires a participant dealer's standards to include that a DEA client has sufficient resources to meet any financial obligation that may result from its use of direct electronic access and has reasonable knowledge of both the use of 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) for the DEA client to monitor the entry of orders though 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 assess, confirm and document, 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**

While section 4.4 sets out the provisions that must be included in a written agreement between a participant dealer and its DEA client, the participant dealer may choose to include additional provisions in the agreement as well.

Subparagraph 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 to use the direct electronic access provided by the participant dealer other than those named by the DEA client under the provision of the agreement referred to in subparagraph 4.4(a)(vii). The steps taken should be commensurate with the risks posed by the type of technology and systems that are being used.

Subparagraph 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 given to the marketplace or regulation services provider conducting the investigation or proceeding in order to protect the confidentiality of the information.

Subparagraph 4.4(a)(vii) specifies that a DEA client will immediately provide to the participant dealer, in writing, the names of all personnel acting on the DEA client's behalf that it has authorized to enter an order using DEA. This requires a DEA client to formally authorize its personnel who will be entering orders using DEA when trading for the DEA client.

In order to assist a participant dealer in managing its risks with providing DEA, subsection 4.4(b) requires that the written agreement between a participant dealer and its DEA client provide that a participant dealer is authorized to reject any order, cancel any order entered on a marketplace and discontinue accepting orders from the DEA client, without prior notice. It also requires that the participant dealer be authorized to, without prior notice, vary or correct any order to comply with a marketplace or regulatory requirement. For example, this may occur when an order is re-priced by a participant dealer to ensure the order does not lock or cross the market. We note that the authorization to vary or correct any order to comply with a marketplace or regulatory requirement is the minimum expected by the CSA and a participant dealer may require greater latitude in the agreement to vary or correct orders of a DEA client than is mandated under the Regulation.

#### **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 requires a participant dealer, upon providing DEA to a client, to ensure that the DEA client has been assigned a DEA client identifier. Following current industry

practice, we expect 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 immediately provide the assigned 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 do not expect that a DEA client's name will be disclosed to a marketplace. Instead, a participant dealer would only need to provide the assigned 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 or any other person. Subsection 4.7(2) requires that if a DEA client is using DEA and trading for the account of another person, the orders of the other person must be transmitted through the systems of the DEA client before being entered on a marketplace. We consider the systems of the DEA client to include the DEA client's own proprietary systems or systems that are provided to the DEA client by a third party. The orders of the other person must be transmitted through the DEA client's systems regardless of whether a DEA client sends orders 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 be transmitted 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 required to have controls to manage its risks that arise from providing DEA to clients, including automated pre-trade controls, it is the DEA client that has knowledge of the person it is trading for. 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 person it is trading for. 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.

## REGULATION TO AMEND REGULATION 11-102 RESPECTING PASSEPORT SYSTEM

Securities Act  
(chapter 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 March 1, 2014.

**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 1 March 2014.