

## Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11°, 26°, 32° et 34°; a. 331.2)

### Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés

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

- *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés.*

Vous trouverez également ci-dessous, le projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés.*

### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit avant le **8 juillet 2011**, en s'adressant à :

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

### Renseignements additionnels

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

Serge Boisvert  
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  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4356  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[elaine.lanouette@lautorite.qc.ca](mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca)

**Le 8 avril 2011**

## Avis de consultation

### **Projet de Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés**

#### **I. INTRODUCTION**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour consultation le projet de *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* (le « projet de règlement ») et le projet d'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* (le « projet d'instruction générale »). Le projet de règlement introduit des dispositions régissant les activités de négociation électronique des participants au marché et de leurs clients. Il introduit en outre des obligations précises en ce qui concerne l'accès électronique direct<sup>1</sup>. L'accès électronique direct ne comprend pas les opérations effectuées par les clients individuels qui accèdent à leurs comptes par Internet.

Le projet de règlement prévoit également un régime d'encadrement de l'accès électronique direct.

Le personnel des ACVM a travaillé à l'élaboration du projet de règlement en étroite collaboration avec celui de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), qui a partagé ses connaissances et son expertise sur nombre des problématiques entourant la négociation électronique. Nous le remercions de son précieux apport.

#### **II. MISE EN CONTEXTE**

##### ***1. Évolution du marché canadien***

Le marché canadien des titres de capitaux propres, où toutes les négociations s'effectuaient auparavant au même endroit, a changé considérablement ces dernières années avec la multiplication des marchés, les mêmes titres se négociant désormais à la fois sur les bourses et sur les systèmes de négociation parallèles (SNP). Au fil des transformations qu'ont connues les marchés, la technologie a également évolué, accroissant la rapidité, le volume et la complexité des opérations.

Au Canada, la négociation électronique a cours depuis de nombreuses années. La Bourse de Toronto a été l'une des premières bourses entièrement électroniques du monde. Ces dernières années, l'utilisation de la technologie s'est répandue et l'apparition de nouveaux marchés a obligé les marchés en place à en repousser les limites afin d'accroître la rapidité, l'efficacité et l'efficacité d'exécution des stratégies de négociation. Les participants ont également recouru à des stratégies et à des algorithmes de plus en plus complexes exigeant d'eux, ainsi que des autorités de réglementation, des fournisseurs et des marchés, des investissements toujours plus importants dans les technologies et les capacités.

En outre, la technologie a permis aux participants au marché de donner plus facilement accès aux marchés à leurs clients. Par exemple, l'accès électronique direct a permis aux clients d'utiliser leurs propres systèmes ou algorithmes pour envoyer directement leurs ordres au marché de leur choix. Dans certains cas, les ordres transitent par les systèmes d'un courtier appliquant des contrôles pré-opérations, tandis que dans d'autres, les ordres ne passent pas par ces systèmes et aucun contrôle n'est appliqué. Les clients avec accès électronique direct sont habituellement de grands investisseurs institutionnels

---

<sup>1</sup> L'article 1 du projet de règlement définit l'« accès électronique direct » comme « l'accès à un marché, fourni au client d'un courtier participant, par lequel le client transmet, directement ou indirectement, des ordres aux systèmes d'exécution du marché en se servant de l'identificateur participant au marché du courtier participant sans que celui-ci ressaisisse ou gère autrement les ordres ».

assujettis à des obligations réglementaires particulières. Toutefois, ils peuvent aussi être des clients individuels expérimentés disposant de ressources leur permettant de gérer l'accès électronique direct conformément aux normes établies par un courtier participant<sup>2</sup>.

Des événements ayant marqué le marché, comme le « krach éclair » du 6 mai 2010, illustrent que la rapidité et la complexité de la négociation exigent de porter une attention accrue aux contrôles destinés à limiter les risques que présentent ces changements technologiques. Les autorités de réglementation du monde entier travaillent actuellement à l'évaluation des risques liés à la négociation électronique, y compris à l'accès électronique direct, et à l'instauration de mesures d'encadrement visant à les minimiser (se reporter à la partie III.4 ci-dessous).

## **2. *Risques liés à la négociation électronique***

Comme nous le mentionnions, la structure du marché canadien a connu une évolution très rapide. Le recours à des technologies et à des stratégies complexes étant de plus en plus répandu, notamment les stratégies de négociation à haute fréquence, les risques auxquels est exposé le marché se sont multipliés. Ces risques sont présentés ci-dessous.

### *i) Risque de responsabilité*

Le risque de responsabilité a trait au risque que court le marché lorsqu'il n'y a pas de certitude quant à la partie qui assumera la responsabilité finale des pertes financières, des infractions à la réglementation ou de la perturbation du marché causées par la négociation électronique. Les participants au marché ont indiqué que c'est parfois le cas pour les opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct.

Plus la négociation électronique gagne en vitesse, plus les risques que des problèmes engageant la responsabilité augmentent. Par exemple, les défaillances de systèmes ou l'exécution d'opérations erronées peuvent causer des pertes ou donner à des parties l'occasion de manipuler le marché par l'accès électronique direct. Il est nécessaire d'établir clairement quelle partie aura la responsabilité de veiller au contrôle et à la surveillance appropriés et efficaces de ces risques.

### *ii) Risque de crédit*

Le risque de crédit est le risque qu'un participant au marché, plus particulièrement un courtier, soit tenu financièrement responsable d'opérations qui excèdent sa capacité financière ainsi que le risque systémique général pouvant découler de l'incapacité du courtier de combler ses pertes financières.

La rapidité avec laquelle les participants au marché ou les clients avec accès électronique direct saisissent les ordres accroît les risques qu'en l'absence de contrôles, les opérations excèdent les plafonds de crédit ou les plafonds financiers. Une telle situation peut se produire lorsque des participants au marché ou des clients ne sont pas en mesure de suivre les ordres saisis ou que des ordres erronés sont saisis et exécutés parce que les procédures de contrôle qui pourraient les bloquer sont inadéquates ou inexistantes. Lorsque le manquement d'un courtier a des répercussions sur l'ensemble du marché, il peut en résulter un risque systémique.

### *iii) Risque d'atteinte à l'intégrité du marché*

Le risque d'atteinte à l'intégrité du marché s'entend du risque qu'un manquement aux exigences des marchés et obligations réglementaires nuise à l'intégrité du marché et mine la confiance envers ce dernier.

L'absence de contrôles électroniques appropriés accroît le risque d'infraction aux obligations réglementaires dans un contexte où la surveillance ne peut

---

<sup>2</sup> L'article 1 du projet de règlement définit le « courtier participant » comme « un participant au marché qui est courtier en placement ».

s'exercer par le traitement manuel des opérations, ce qui aurait une incidence sur la volonté des investisseurs à participer au marché canadien.

*iv) Risque lié à la subdélégation*

Le risque lié à la subdélégation a trait au risque inhérent au transfert, par un client avec accès électronique direct, de l'usage de l'identificateur participant au marché du courtier à une autre entité (le subdélégataire). Les principaux risques liés à cette pratique se rapportent à la capacité du participant au marché à gérer les risques auxquels il s'expose en procurant l'accès électronique direct à un client donné. Ce risque peut découler du manque de mesures de contrôle servant à identifier l'initiateur de l'ordre, de l'incapacité de s'assurer de l'aptitude du subdélégataire à utiliser l'accès électronique direct ou de l'incapacité de poursuivre le client dans un territoire qui n'échange pas d'information. L'insuffisance des mesures de contrôle à l'égard d'un subdélégataire pourrait porter préjudice au courtier participant ou nuire à l'intégrité du marché.

*v) Risques liés aux technologies ou aux systèmes*

Les risques liés aux technologies ou aux systèmes concernent la défaillance possible des systèmes ou des technologies et ses répercussions. Le risque découle du degré élevé de connectivité et de la rapidité des communications entre les systèmes des marchés, de leurs participants et des clients avec accès électronique direct que nécessite la négociation électronique. Ces interconnexions et la rapidité d'opérations soulèvent des craintes quant aux conséquences imprévues et étendues que peut entraîner la négociation dans un tel environnement. Les problèmes éventuels peuvent résulter de défaillances dans les systèmes des marchés, des fournisseurs ou des clients, de capacités insuffisantes, d'erreurs dans la programmation des algorithmes ou d'ordres erronés. De plus, les défaillances technologiques ou des systèmes qui ont une incidence sur la capacité des investisseurs d'effectuer des opérations ou sur le prix d'exécution qu'ils obtiennent entraînent le risque que des opérations soient annulées ou modifiées, ce qui minerait la confiance des investisseurs à l'égard du marché. Les investisseurs, particulièrement les clients avec accès électronique direct, pourraient être ainsi amenés à effectuer leurs opérations dans d'autres pays.

*vi) Risque d'arbitrage réglementaire*

Le risque d'arbitrage réglementaire se manifeste lorsque des règles relatives à la négociation électronique et à l'accès électronique au Canada ne correspondent pas aux normes internationales, en particulier aux règles connexes de la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis (parce qu'elles sont plus restrictives ou permissives). Si les règles canadiennes sont trop contraignantes, les flux d'ordres peuvent se déplacer vers d'autres territoires où elles le sont moins. Si, par contre, elles sont trop conciliantes, ceux qui souhaitent contourner des règles étrangères peuvent effectuer leurs opérations au Canada, ce qui accroîtra le risque pour le marché canadien.

### **3. Obligations réglementaires actuelles**

À l'heure actuelle, aucune règle ne s'applique expressément à la négociation électronique. Les marchés sont tenus à des obligations relatives aux systèmes<sup>3</sup> et les courtiers, à des obligations générales imposées par l'OCRCVM en ce qui concerne les plans de continuité des activités et à l'obligation, prévue par le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription*, de gérer les risques inhérents à leur activité<sup>4</sup>. Les

---

<sup>3</sup> La partie 12 du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») prévoit que les marchés sont tenus, pour chacun de leurs systèmes servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés, de surveiller et de soumettre les systèmes à des tests pour déterminer leur capacité, d'examiner la vulnérabilité de ces systèmes face aux menaces, d'élaborer des plans de continuité des activités, de faire effectuer annuellement un examen indépendant des systèmes et de nous aviser rapidement de tout défaut de fonctionnement important touchant les systèmes.

<sup>4</sup> Le paragraphe *b* de l'article 11.1 du Règlement 31-103 oblige les sociétés inscrites à établir, maintenir et appliquer des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision capable de gérer les risques liés à leur activité conformément aux pratiques commerciales prudentes.

seules règles en vigueur qui concernent l'accès des clients à la négociation sont les règles et politiques traitant précisément de l'accès électronique direct en vigueur sur les marchés. Ces règles visent principalement à prévoir quels clients y sont admissibles (ci-après, la « liste des clients admissibles »), à exiger la conclusion d'une entente écrite entre le courtier et le client avec accès électronique direct, à prévoir certaines des clauses devant y figurer et à énoncer certaines obligations relatives aux systèmes en matière d'accès direct électronique. Elles varient selon les marchés et aucune norme n'est appliquée uniformément.

### **III. DESCRIPTION DU PROJET DE RÈGLEMENT**

En raison des risques accrus auxquels est exposé le marché canadien, décrits ci-dessus, les ACVM estiment qu'il est nécessaire de mettre sur pied un régime d'encadrement visant à ce que les participants au marché et les marchés gèrent les risques liés à l'utilisation généralisée de la négociation électronique, y compris la négociation à haute fréquence<sup>5</sup>. De ce constat est né le projet de règlement, exposé en détail ci-dessous, qui comprend des obligations en matière d'accès électronique direct.

Les ACVM ont cerné antérieurement les problématiques entourant l'accès électronique direct. En 2007, elles ont publié pour consultation des modifications au *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le « Règlement 23-101 ») qui traitaient en partie de questions relatives à l'accès direct au marché (le « projet de modification de 2007 »). Le projet de modification de 2007 visait entre autres à clarifier les obligations des marchés, des courtiers et des participants parrainés par un courtier dans le cadre de l'octroi de l'accès électronique direct et prévoyait de nouvelles obligations, notamment celle pour les participants parrainés par un courtier de suivre une formation. Ces modifications n'ont pas connu de suite, mais les commentaires reçus ont été étudiés et sont résumés à l'Annexe A du présent avis. Nous remercions tous les intervenants de leur participation.

Nous proposons d'introduire un nouveau règlement pancanadien qui étendrait la portée du projet de modification de 2007 à la négociation électronique en général et à l'accès électronique direct en particulier. Nous estimons qu'en raison de sa portée étendue, le projet de règlement traitera de façon plus efficace les sujets de préoccupation liés à la négociation électronique exposés ci-dessous.

Outre l'étude des commentaires reçus, l'élaboration du projet de règlement a été l'occasion de rencontres entre le personnel des ACVM et de nombreux marchés, participants au marché et fournisseurs de services qui lui ont permis de mieux comprendre le paysage actuel de l'accès électronique direct et les problématiques entourant la négociation électronique. Le personnel a posé des questions sur un éventail de sujets, notamment le filtrage des clients, les formes de surveillance des opérations utilisées, l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres et le recours à la subdélégation. Les renseignements recueillis nous ont aidés à nous former une idée de la façon de traiter les risques liés à la négociation électronique et, en particulier, à l'accès électronique direct. Nous souhaitons remercier tous les intervenants qui ont participé à ces rencontres.

#### ***1. Obligations des participants au marché***

Le projet de règlement imposerait des obligations aux participants au marché<sup>6</sup> qui accèdent aux marchés (bourses et SNP) par voie électronique. Ces obligations visent à ce que les participants au marché soient dotés des politiques, procédures et contrôles appropriés pour éviter ou gérer les risques décrits ci-dessus. Les obligations s'appliquent à toutes les opérations effectuées par voie électronique par le participant au marché ou par un

---

<sup>5</sup> Le projet de règlement traite de certains des risques de la négociation à haute fréquence. D'autres questions, dont l'incidence des stratégies de négociation à haute fréquence sur le marché, sont à l'étude dans certains territoires membres des ACVM.

<sup>6</sup> L'article 1.1 du Règlement 21-101 définit le « participant au marché » comme un membre d'une bourse, un utilisateur d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou un adhérent d'un SNP ».

client avec accès électronique direct qui saisit des ordres en se servant d'un identificateur participant au marché.

*i) Contrôles, politiques et procédures du participant au marché*

Le projet de règlement obligerait le participant au marché à établir, maintenir et faire respecter des contrôles, des politiques et des procédures de gestion des risques et de surveillance appropriés et conçus pour gérer les risques financiers, réglementaires et autres qui sont associés à l'accès au marché ou à l'octroi de l'accès électronique direct à des clients<sup>7</sup>.

Le participant au marché qui établit des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance a les obligations suivantes :

- il veille à ce que le flux d'ordres soit surveillé, notamment grâce à des contrôles automatisés avant les opérations et à une surveillance régulière après les opérations qui limitent systématiquement le risque financier et assurent le respect des exigences des marchés et obligations réglementaires<sup>8</sup>;
- il en conserve le contrôle direct et exclusif<sup>9</sup>;
- il évalue et documente régulièrement leur convenance et leur efficacité<sup>10</sup>.

Les politiques et procédures doivent être mises par écrit et les contrôles, qui devraient être électroniques, faire l'objet d'une description écrite documentée par le participant au marché<sup>11</sup>.

Ces obligations s'appliqueraient à l'ensemble de la négociation électronique, y compris à l'accès électronique direct, et auraient pour effet que tous les ordres dont le participant au marché est responsable soient assujettis à des politiques, à des procédures et à des contrôles. Nous les proposons parce que nous sommes d'avis que les risques liés à la négociation électronique par l'accès électronique direct sont également présents lorsque le participant au marché saisit les ordres par voie électronique. Elles limiteraient les risques financiers, réglementaires et autres associés aux activités de négociation électronique tant des clients que des courtiers.

Le projet de règlement présente un certain nombre de contrôles précis dont doit se doter le participant au marché. Il exigerait expressément que les contrôles ou les exigences remplissent les conditions suivantes :

- empêcher la saisie d'ordres qui excèdent les seuils appropriés de crédit ou de capital préétablis;
- empêcher la saisie d'ordres erronés selon les paramètres de cours ou de taille établis;
- assurer le respect des exigences des marchés et obligations réglementaires avant et après les opérations;
- limiter la saisie des ordres aux titres qu'un participant au marché ou un client avec accès électronique direct donné est autorisé à négocier;
- limiter l'accès à la négociation aux seules personnes autorisées par le participant au marché;

<sup>7</sup> Sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 du projet d'article 3.

<sup>8</sup> Paragraphes 2 et 3 du projet d'article 3.

<sup>9</sup> Paragraphe 4 du projet d'article 3.

<sup>10</sup> Paragraphe 6 du projet d'article 3.

<sup>11</sup> Sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 du projet d'article 3.

- garantir au personnel responsable de la conformité du participant au marché la réception immédiate de l'information sur les ordres et les opérations;
- permettre au participant au marché d'arrêter ou d'annuler immédiatement un ou plusieurs ordres que lui-même ou le client avec accès électronique direct a saisis;
- permettre au participant au marché de suspendre ou d'annuler immédiatement l'accès électronique direct de tout client avec accès électronique direct;
- avoir pour effet que la saisie des ordres ne nuit pas au bon ordre et à l'équité des marchés<sup>12</sup>.

Nous signalons qu'en vertu du projet de règlement, le participant au marché pourrait recourir aux technologies d'un tiers pour établir ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, pourvu que le tiers en question soit indépendant de tout client avec accès électronique direct du participant au marché et que le participant au marché conserve la gestion directe et exclusive des contrôles, politiques et procédures, notamment de l'établissement et du réglage des limites des filtres.

*ii) Attribution du contrôle sur les contrôles, politiques et procédures*

En vertu du projet de règlement, le participant au marché devrait conserver le contrôle direct et exclusif sur ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance<sup>13</sup>. Toutefois, dans certains cas précis, nous proposons de permettre au courtier participant d'attribuer, dans la mesure du raisonnable, le contrôle sur les contrôles, politiques et procédures qu'il détermine à un autre courtier en placement qui achemine des ordres au participant au marché<sup>14</sup>. Cette latitude vise les cas où le courtier en placement se trouve mieux placé pour gérer les risques liés à ses opérations en raison de sa proximité avec les clients et de sa connaissance des clients. De plus, il est davantage en mesure de s'acquitter de certaines obligations, comme la convenance au client et la connaissance du client. L'attribution du contrôle fait l'objet d'une entente écrite et d'une évaluation approfondie et continue, par le courtier participant, visant l'efficacité des contrôles, politiques et procédures du courtier en placement. Cependant, elle ne saurait dégager le courtier participant des obligations générales qui lui incombent en vertu du projet de règlement.

*iii) Utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres*

Le projet de règlement imposerait des obligations en matière d'utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres<sup>15</sup>. Un système automatisé de production d'ordre est défini comme « tout système utilisé par un participant au marché ou par un client d'un participant au marché afin de produire automatiquement des ordres selon des paramètres préétablis »<sup>16</sup>. En particulier, le projet de règlement exigerait que, dans l'application de ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, le participant au marché ait les connaissances et la compréhension nécessaires au sujet des systèmes automatisés de production d'ordres que lui-même ou les clients utilisent. Nous reconnaissons qu'une grande partie de l'information détaillée concernant les systèmes automatisés de production d'ordres du client peut être considérée comme privée et de nature exclusive. Toutefois, l'obligation proposée vise à faire en sorte que le participant au marché dispose de suffisamment d'information pour relever et gérer les risques qu'ils présentent pour lui. Les systèmes automatisés de production d'ordres du participant au marché ou de son client avec accès électronique direct devraient également être soumis,

<sup>12</sup> Paragraphe 3 du projet d'article 3.

<sup>13</sup> Paragraphe 4 du projet d'article 3.

<sup>14</sup> Projet d'article 4.

<sup>15</sup> Projet d'article 5.

<sup>16</sup> Projet d'article 1.

avant leur utilisation et de façon régulière, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.

De même, le projet de règlement exigerait que les contrôles permettent au participant au marché d'empêcher immédiatement que les ordres produits atteignent un marché<sup>17</sup>. Il est important de prévoir cette obligation pour que les participants au marché soient en mesure de désactiver un algorithme ou un système automatisé de production d'ordres qui envoie des ordres erronés pouvant nuire au bon ordre et à l'équité des marchés.

## **2. Obligations expressément applicables à l'accès électronique direct**

Le projet de règlement encadrerait l'octroi de l'accès électronique direct. Les ACVM estiment qu'il est important d'instaurer dans l'ensemble du marché un régime uniforme s'appliquant à tous les participants au marché qui encadrerait l'octroi et l'utilisation de l'accès électronique direct afin que les risques soient gérés de façon adéquate. De plus, la mise en œuvre d'un régime uniforme réduit le risque d'arbitrage entre les courtiers participants qui octroient l'accès électronique direct ainsi qu'entre les marchés dont les normes ou les exigences diffèrent.

Notre position s'appuie sur le principe voulant que les participants au marché, y compris les courtiers participants, sont responsables de tous les ordres portant leur identificateur participant au marché qui sont saisis sur un marché. Le courtier participant qui choisit de fournir son numéro à un client a la responsabilité de veiller à ce que les risques en découlant soient gérés adéquatement. À cette fin, il doit évaluer sa propre tolérance au risque et élaborer des politiques, des procédures et des contrôles visant à réduire les risques auxquels il s'expose. Il devrait en outre établir des normes minimales appropriées, évaluer les besoins de formation et veiller à ce que chaque candidat à l'accès électronique direct fasse l'objet d'un contrôle diligent.

### *i) Octroi de l'accès électronique direct*

Pour gérer les risques liés à l'accès électronique direct, les courtiers participants doivent notamment exercer un contrôle diligent à l'égard des clients à qui ils octroient ce type d'accès. Le contrôle diligent est un moyen de défense essentiel dans la gestion de bon nombre des risques exposés ci-dessus, et nécessite un examen approfondi des clients susceptibles d'accéder aux marchés sous un identificateur participant au marché. Le projet de règlement prévoit que seul le courtier participant, défini comme un participant au marché qui est courtier en placement, peut octroyer l'accès électronique direct<sup>18</sup>. La raison en est que, selon nous, cette activité entraîne l'obligation d'inscription prévue par la législation en valeurs mobilières.

En vertu du projet de règlement, l'accès électronique direct ne peut être fourni qu'à une personne inscrite qui est courtier participant (c'est-à-dire un participant au marché qui est un courtier en placement inscrit et membre de l'OCRCVM) ou un gestionnaire de portefeuille. Nous proposons de faire en sorte que le courtier sur le marché dispensé ne puisse agir en qualité de client avec accès électronique direct étant donné que, selon nous, le courtier souhaitant obtenir l'accès électronique direct ne devrait pas avoir la possibilité de se soustraire aux Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) et devrait être membre de l'OCRCVM. Autrement dit, cette exclusion préviendrait l'arbitrage réglementaire. Elle n'empêcherait pas le courtier qui n'est pas courtier participant d'acheminer des ordres à un courtier exécutant, mais lui interdirait seulement l'accès électronique direct. **Nous invitons les intéressés à faire part de leur opinion sur cette question en particulier.**

Nous n'avons pas proposé expressément d'exclure les personnes physiques des candidats possibles à l'accès électronique direct. Nous estimons que les investisseurs individuels ne devraient pas se servir de l'accès électronique direct mais plutôt acheminer leurs ordres par l'entremise de comptes d'exécution d'ordre offerts par des courtiers

<sup>17</sup> Sous-paragraphe c du paragraphe 2 du projet d'article 5

<sup>18</sup> Paragraphe 1 du projet d'article 6.



exécutants et assujettis aux exigences en matière de surveillance prévues expressément par les règles des courtiers membres de l'OCRCVM<sup>19</sup>. Ceci dit, il arrive parfois que des investisseurs individuels possèdent des connaissances poussées et aient accès à des technologies permettant 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 octroyant l'accès électronique direct fixe des normes suffisamment élevées pour ne pas s'exposer à un risque excessif. Il pourrait être approprié de fixer des normes plus strictes que celles s'appliquant aux investisseurs institutionnels. Toutes les obligations relatives aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance s'appliqueraient alors. **Nous sollicitons des commentaires sur la question de savoir si les personnes physiques devraient être autorisées à utiliser l'accès électronique direct ou si cet accès devrait être limité aux investisseurs institutionnels<sup>20</sup> et à un nombre restreint d'autres personnes, par exemple aux anciens négociateurs inscrits ou négociateurs en bourse.**

*ii) Obligations applicables aux courtiers participants octroyant l'accès électronique direct*

#### Normes minimales

Le projet de règlement obligerait le courtier participant à fixer des normes appropriées que ses clients devraient respecter avant d'obtenir l'accès électronique direct<sup>21</sup>, dont les suivantes :

- le client dispose de ressources financières suffisantes;
- le client possède les connaissances et la compétence nécessaires pour utiliser le système de saisie d'ordres;
- le client connaît toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires et a la capacité de s'y conformer;
- le client a pris les dispositions requises pour surveiller la saisie des ordres par l'accès électronique direct<sup>22</sup>.

Nous n'avons pas inclus de « liste des clients admissibles » dans le projet de règlement car nous estimons qu'il convient davantage de fixer des normes minimales. Ce point de vue est partagé par d'autres autorités à l'échelle internationale.

#### Entente écrite

Le projet de règlement exigerait en outre que les courtiers participants concluent une entente écrite avec chaque client avec accès électronique direct<sup>23</sup>. L'entente doit prévoir les obligations et les droits qui suivent :

- le client avec accès électronique direct respecte 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 assure la sécurité des moyens technologiques et interdit tout accès non autorisé;

---

<sup>19</sup> Règle 3200 des Règles des courtiers membres de l'OCRCVM.

<sup>20</sup> Un investisseur institutionnel peut s'entendre notamment d'un « client institutionnel », au sens des règles régissant les courtiers membres de l'OCRCVM, ou d'un « investisseur qualifié », au sens de la législation canadienne en valeurs mobilières.

<sup>21</sup> Paragraphe 1 du projet d'article 7.

<sup>22</sup> Paragraphe 2 du projet d'article 7.

<sup>23</sup> Projet d'article 8.

- le client avec accès électronique direct collabore avec les autorités de réglementation;
- le courtier participant peut refuser, corriger ou annuler des ordres ou cesser d'en accepter;
- s'il contrevient aux normes minimales établies par le courtier participant ou s'attend raisonnablement à ne pas les respecter, le client avec accès électronique direct l'en informe;
- lorsqu'il effectue des opérations pour le compte de ses clients, le client avec accès électronique direct veille à acheminer les ordres de ses clients par ses systèmes;
- lorsqu'il effectue des opérations pour le compte de ses clients, le client avec accès électronique direct veille à ce que ceux-ci respectent les normes établies par le courtier participant et à conclure avec eux une entente écrite.

Il s'agit des obligations minimales qui, selon les ACVM, sont essentielles à l'encadrement de l'octroi de l'accès électronique direct. Les courtiers participants sont libres d'imposer les autres conditions qu'ils jugent nécessaires pour gérer les risques liés à l'accès électronique direct.

#### Formation des clients avec accès électronique direct

Avant d'octroyer l'accès électronique direct à un client, le courtier participant doit également s'assurer que celui-ci a une connaissance suffisante des exigences des marchés et obligations réglementaires<sup>24</sup>. Lorsqu'il évalue le niveau de connaissances du client, le courtier participant doit déterminer la formation dont celui-ci a besoin pour gérer les risques auxquels le courtier participant et le marché en général sont exposés du fait de l'octroi de l'accès électronique direct.

Contrairement au projet de modification de 2007, nous ne prescrivons pas expressément les cours que doit suivre le candidat à l'accès électronique direct. Nous estimons que, dans le cadre de sa gestion des risques, le courtier participant devrait définir lui-même le niveau de connaissances qu'un client devrait posséder pour obtenir l'accès électronique dans le contexte transactionnel canadien. Cette position est en accord avec le principe selon lequel chaque courtier doit évaluer sa propre tolérance au risque lorsqu'il établit ses normes et ses politiques et procédures en matière d'accès électronique direct.

#### Identificateurs clients

Pour connaître l'identité du client derrière chaque ordre, le projet de règlement exigerait également l'attribution à chaque client avec accès électronique direct d'un identificateur unique devant être joint à chaque ordre et qui serait conservé pour les besoins de la piste de vérification<sup>25</sup>. Nous nous attendons à ce que le courtier participant collabore avec les différents marchés pour obtenir ces identificateurs et à ce que chaque ordre saisi au moyen de l'accès électronique direct par un client avec accès électronique direct sur un marché contienne cet identificateur. À l'heure actuelle, certains marchés suivent les opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct à l'aide d'un tel identificateur. Cette obligation imposerait son utilisation à tous les courtiers participants.

Le projet de règlement obligerait en outre le courtier participant à fournir l'identificateur client unique à tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les activités de négociation (actuellement, l'OCRCVM)<sup>26</sup>. L'OCRCVM pourrait

<sup>24</sup> Projet d'article 9.

<sup>25</sup> Projet d'article 10.

<sup>26</sup> Sous-paragraphe a du paragraphe 2 du projet d'article 10.

ainsi surveiller plus facilement les opérations effectuées par un client avec accès électronique direct auprès de différents participants et sur plusieurs marchés.

### Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct

En vertu du projet de règlement, nous avons limité la capacité du client avec accès électronique direct à effectuer des opérations par l'accès électronique direct. En général, ces clients ne peuvent effectuer des opérations que pour leur propre compte lorsqu'ils utilisent l'accès électronique direct fourni par un courtier participant<sup>27</sup>. Cependant, certains sont autorisés à s'en servir pour effectuer des opérations pour le compte de leurs clients, notamment les courtiers participants, les gestionnaires de portefeuille et les entités analogues qui sont autorisées dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs<sup>28</sup>. Enfin, nous avons proposé que le client avec accès électronique direct ne puisse pas transférer son accès électronique direct à une autre personne<sup>29</sup>.

En proposant que certains clients avec accès électronique direct puissent effectuer des opérations pour le compte de leurs clients, nous admettons certains arrangements actuellement en vigueur. Par exemple, les courtiers internationaux utilisent souvent des « concentrateurs » pour regrouper les ordres provenant de diverses filiales avant de les envoyer par l'entremise d'un courtier participant de leur groupe. Le projet de règlement permettrait à des sociétés étrangères du même groupe d'agir comme clients avec accès électronique direct, mais les obligerait à regrouper les ordres des autres sociétés du même groupe et à les acheminer par leurs propres systèmes avant de les envoyer au courtier participant qui les exécute. Nous avons interdit aux sociétés étrangères du même groupe qui ne sont pas des clients avec accès électronique direct d'acheminer des ordres directement au courtier participant, avec lequel elles n'ont aucun contrat ni aucune relation.

Nous avons proposé ces restrictions parce que nous jugeons inapproprié que les clients avec accès électronique direct délèguent leur accès ou permettent à leurs clients de l'utiliser pour envoyer des ordres directement au courtier participant ou au marché. De telles pratiques aggraveraient les risques auxquels est exposé le marché canadien et élargiraient l'accès au marché à des participants qui n'ont aucune incitation ni aucune obligation à se conformer aux obligations réglementaires, aux plafonds financiers ou aux limites en matière de crédit ou de position qui leur sont imposés.

### **3. Obligations des marchés**

Dans le projet de règlement, nous proposons d'imposer aux marchés des obligations concernant la négociation électronique. Bien qu'ils soient déjà assujettis à des obligations relatives aux systèmes<sup>30</sup> en vertu du Règlement 21-101, le projet de règlement leur imposerait les obligations supplémentaires suivantes :

- fournir aux participants au marché un accès raisonnable et immédiat à leur information sur les ordres et les opérations;
- être en mesure d'accepter les identificateurs clients;
- disposer de la capacité et du pouvoir d'annuler en totalité ou en partie l'accès fourni au participant au marché ou au client avec accès électronique direct;
- évaluer et documenter régulièrement leurs besoins en matière de contrôles, de politiques et de procédures de gestion des risques et de surveillance pour garantir le bon ordre et l'équité de la négociation;

---

<sup>27</sup> Paragraphe 1 du projet d'article 11.

<sup>28</sup> Sous-paragraphe c du paragraphe 2 du projet d'article 11.

<sup>29</sup> Paragraphe 5 du projet d'article 11.

<sup>30</sup> Partie 12 du Règlement 21-101.

- évaluer et documenter régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance mis en œuvre;
- empêcher l'exécution des ordres qui excèdent les seuils fixés par le fournisseur de services de réglementation ou par la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101;
- confirmer le processus d'annulation, de modification ou de correction des opérations clairement erronées.

Les obligations proposées, avec celles prévues par le Règlement 21-101, constitueront un niveau de protection supplémentaire contre les risques découlant de la négociation électronique, y compris de l'accès électronique direct, et renforceront les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance exigés par le participant au marché.

*i) Information sur les ordres et les opérations*

Le projet de règlement prévoit l'obligation pour les marchés de fournir à leurs participants un accès raisonnable et immédiat à l'information sur leurs ordres et opérations<sup>31</sup>. Nous estimons nécessaire de permettre au participant au marché de s'acquitter de ses obligations d'établissement et de mise en œuvre des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance susmentionnés. Cette obligation fait plus précisément en sorte que le personnel responsable de la conformité du courtier participant obtienne l'information sur les ordres et les opérations des clients avec accès électronique direct dont il a besoin pour surveiller adéquatement les activités de négociation.

*ii) Identificateurs clients*

Comme il est mentionné ci-dessus, certains marchés exigent actuellement que les ordres provenant des clients avec accès électronique direct soient accompagnés d'un identificateur client unique. Cette obligation normaliserait cette pratique en obligeant tous les marchés, tant les bourses que les SNP, à être en mesure d'accepter ces identificateurs.

*iii) Contrôles du marché relatifs à la négociation électronique*

Le projet de règlement exigerait des marchés qu'ils possèdent la capacité et le pouvoir d'annuler immédiatement l'accès fourni aux participants au marché ou aux clients avec accès électronique direct<sup>32</sup>. Cette disposition ne vise pas à permettre aux marchés d'annuler l'accès à leur gré sans justification. Ils pourraient recourir à cette mesure dans le cas, par exemple, où ils découvriraient qu'un algorithme envoie des ordres en boucle. Une telle situation mettrait en danger l'intégrité du courtier participant ainsi que le bon ordre et l'équité du marché concerné. Il est important d'inclure une telle disposition afin de permettre au marché d'annuler l'accès si nécessaire pour éviter qu'une telle situation ne nuise davantage à la qualité de la négociation sur ce marché ou ne se propage aux autres marchés.

Le projet de règlement exigerait également des marchés qu'ils évaluent quels contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance sont requis, outre les contrôles exigés par leurs participants. Cette obligation vise à faire en sorte que les marchés ne nuisent pas au bon ordre et à l'équité du marché dans son ensemble<sup>33</sup>. Ces contrôles, politiques et procédures devraient être évalués régulièrement (au moins une fois par année) pour en vérifier la convenance et l'efficacité<sup>34</sup>. Cette obligation vise à ce que le

<sup>31</sup> Projet d'article 12.

<sup>32</sup> Paragraphe 1 du projet d'article 14.

<sup>33</sup> Article 14 du projet d'instruction générale.

<sup>34</sup> Paragraphe 2 du projet d'article 14.

marché ait connaissance des contrôles de gestion des risques et de surveillance exigés par ses participants et évalue la présence de lacunes. Le marché doit corriger les lacunes en imposant de nouvelles règles à ses participants ou en mettant lui-même des contrôles en place.

iv) *Seuils appliqués par le marché*

Le projet règlement prévoirait également l'obligation pour les marchés d'empêcher l'exécution des ordres qui excèdent certains seuils fixés par le fournisseur de service de réglementation ou par la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101<sup>35</sup>. Ces seuils viseraient à limiter les risques liés aux ordres erronés ou aux saisies erronées qui ont un effet sur le cours d'un titre donné sur le marché concerné et portent atteinte au bon ordre et à l'équité du marché dans son ensemble. L'obligation proposée est l'une des réponses aux événements du 6 mai 2010. Nous estimons nécessaire de normaliser les seuils sur tous les marchés et considérons que le fournisseur de services de réglementation, le cas échéant, est le mieux placé pour les fixer. Selon nous, ces seuils renforceraient la proposition de l'OCRCVM visant l'adoption de coupe-circuits applicables à des titres individuels publiée en novembre 2010 et à la capacité actuelle de cet organisme à prononcer des interruptions réglementaires de la cotation.

v) *Opérations clairement erronées*

Selon nous, l'ensemble des contrôles exigés par le projet de règlement devraient prévenir de nombreux ordres erronés. Nous avons toutefois inclus l'obligation supplémentaire pour le marché d'avoir la capacité d'annuler, de modifier ou de corriger un ordre de son propre chef ou sur instruction de son fournisseur de services de réglementation<sup>36</sup>. Le projet de règlement établirait en outre les circonstances dans lesquelles le marché peut prendre une telle mesure dans le cas où il recourt à un fournisseur de services de réglementation, à savoir :

- son fournisseur de services de réglementation lui en donne instruction;
- l'annulation, la modification ou la correction est demandée par l'une des parties à l'opération, les deux parties y consentent et le fournisseur de services de réglementation en a été avisé;
- l'annulation, la modification ou la correction est nécessaire pour corriger un problème technique dans l'exécution de l'opération, et le fournisseur de services de réglementation l'a autorisée.

De plus, le marché doit être doté de politiques et de procédures raisonnables exposant clairement les processus appliqués pour annuler, modifier ou corriger un ordre, et il doit les rendre publiques<sup>37</sup>.

#### 4. *Autres autorités*

Pour élaborer le projet de règlement, nous avons étudié avec soin certaines initiatives à l'échelle internationale, notamment le Rule 15c3-5, *Risk Management Controls for Brokers or Dealers with Market Access*, adopté par la SEC en novembre 2010<sup>38</sup>, le rapport définitif du comité permanent de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) intitulé « *Principles for Direct Electronic Access to Markets* », publié en août 2010<sup>39</sup> (le « rapport de l'OICV »), le *Consultation Paper 145: Australian Equity*

<sup>35</sup> Projet d'article 15.

<sup>36</sup> Projet d'article 16.

<sup>37</sup> Paragraphe 3 du projet d'article 16.

<sup>38</sup> Publié à l'adresse <http://www.sec.gov/rules/final/2010/34-63241.pdf>

<sup>39</sup> Publié à l'adresse <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf>

*Market Structure: Proposals*<sup>40</sup> de l'Australian Securities and Investments Commission (ASIC) et la révision de la *Directive concernant les marchés d'instruments financiers* (la « directive MIF ») de la Commission européenne, publiée en décembre 2010<sup>41</sup>.

Le rapport de l'OICV énonce les principes devant guider les autorités qui permettent ou songent à permettre l'accès électronique direct. Ces principes comprennent les normes financières minimales applicables aux clients avec accès électronique direct, la conclusion d'une entente ayant force obligatoire entre le participant au marché fournissant l'accès au marché et le client avec accès électronique direct, et la présence de contrôles efficaces de gestion des risques liés à la négociation électronique, tant au niveau du marché qu'à celui du participant au marché. Les obligations du projet de règlement concordent avec les principes établis par l'OICV.

Aux États-Unis, le Rule 15c3-5 prévoit que les courtiers ayant accès aux négociations sur le marché, notamment ceux qui octroient l'accès électronique direct, ont l'obligation de mettre en place des contrôles de gestion des risques et des procédures de surveillance raisonnablement conçus pour gérer les risques financiers, réglementaires et autres associés à cette activité. Ce règlement interdit effectivement aux courtiers de donner libre accès à un marché quelconque.

En Australie, le *Consultation Paper 145* de l'ASIC est similaire au projet de règlement, en ce sens qu'il exigerait du participant au marché fournissant l'accès électronique direct qu'il veille à ce que les clients répondent à des normes minimales concernant les ressources financières ainsi que la compétence en matière d'obligations réglementaires et d'utilisation des systèmes. Il existe en outre des similitudes en ce qui touche l'utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres, les deux textes réglementaires prévoyant pour les participants et les courtiers participants des obligations visant à faire en sorte que ces systèmes ne nuisent pas au bon ordre et à l'équité de la négociation, que tous les systèmes automatisés de production d'ordres utilisés par le participant ou son client soient soumis à des tests appropriés et que leur nature soit bien comprise.

La révision de la directive MIF que propose la Commission européenne comprend des obligations relatives à la négociation automatisée, qui y est définie comme suit : [TRADUCTION] « toute négociation comportant l'utilisation d'algorithmes informatiques afin d'établir un ou l'ensemble des aspects de l'exécution de l'opération, notamment le moment, la quantité et le prix »<sup>42</sup>. La révision propose d'introduire des obligations pour les sociétés qui participent à la négociation automatisée, à savoir posséder des contrôles des risques rigoureux afin de réduire les erreurs éventuelles des systèmes de négociation et informer les autorités de réglementation des algorithmes informatiques utilisés, entre autres en leur en expliquant l'objet et le fonctionnement. En ce qui a trait à l'accès électronique direct, la révision recommande que les sociétés qui octroient un accès parrainé (« *sponsored access* ») aux systèmes de négociation automatisés soient dotées également de filtres et de contrôles des risques rigoureux afin de détecter les erreurs ou les tentatives d'utilisation abusive des installations.

#### IV. POUVOIR RÉGLEMENTAIRE

Dans les territoires où le projet de règlement doit être pris, la législation en valeurs mobilières confère à l'autorité en valeurs mobilières le pouvoir réglementaire concernant l'objet du texte.

---

<sup>40</sup> Publié à l'adresse [http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp-145.pdf/\\$file/cp-145.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp-145.pdf/$file/cp-145.pdf)

<sup>41</sup> Publié à l'adresse [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation\\_paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf) (en anglais seulement)

<sup>42</sup> Publié à l'adresse [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation\\_paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf), page 15 (en anglais seulement).

## V. COMMENTAIRES ET QUESTIONS

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires écrits sur le projet de *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés*.

Veillez adresser vos commentaires aux commissions membres des ACVM ci-dessous au plus tard le 8 juillet 2011 :

Alberta Securities Commission  
Autorité des marchés financiers  
British Columbia Securities Commission  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
Nova Scotia Securities Commission  
Surintendant des valeurs mobilières, Ministère de la Justice, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest  
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut  
Superintendent of Securities, Consumer, Corporate and Insurance Services, Office of the Attorney General, Île-du-Prince-Édouard  
Saskatchewan Financial Services Commission  
Superintendent of Securities, Government Services, Terre-Neuve-et-Labrador  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

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

et

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

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

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Serge Boisvert  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4358  
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Élaine Lanouette  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4356  
elaine.lanouette@lautorite.qc.ca

Sonali GuptaBhaya  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-2331  
sguptabhaya@osc.gov.on.ca

Barbara Fydell  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-8253  
bfydell@osc.gov.on.ca

Tracey Stern  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
416-593-8167  
tstern@osc.gov.on.ca

Kent Bailey  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
416-595-8945  
kbailey@osc.gov.on.ca

Meg Tassie  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6819  
mtassie@bcsc.bc.ca

Lorenz Berner  
Alberta Securities Commission  
403-355-3889  
lorenz.berner@asc.ca

Le 8 avril 2011



**Annexe A**

**Résumé des commentaires sur les projets de règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et le Règlement 23-101 sur les règles de négociation relatifs à l'accès électronique direct et réponses des Autorités canadiennes en valeurs mobilières**

<i>Commentaires</i>	<i>Réponse des ACVM</i>
<p><i>Définition d'« accès parrainé par un courtier »</i></p> <p>Un intervenant a souligné que les mots « connexion électronique » et « l'accès au système d'acheminement des ordres » dans la définition d'« accès parrainé par un courtier » peuvent être interprétés de façon très large et inclure à peu près n'importe quel ordre transmis à un courtier et que, pris littéralement, ils pourraient englober les ordres pour lesquels aucun négociateur n'intervient, mais qui ne sont clairement pas des cas d'accès direct au marché (c'est-à-dire des cas de négociation algorithmique, de transactions déclenchées par ordinateur et de négociation de listes de titres). Il est d'avis qu'il est important de préciser que les obligations relatives à l'accès direct au marché ne viseraient que l'accès parrainé des organisations non participantes dans le cas où il ne peut y avoir intervention de l'organisation participante parrainante.</p>	<p>Le projet de règlement a été élaboré dans le but d'étendre la portée du projet de modification de 2007 afin de réglementer la négociation électronique en général et de traiter de l'accès électronique direct en particulier. Nous estimons que ces deux activités ont en commun de nombreux risques.</p>
<p><b>Question 24 : Les clients bénéficiant d'un DMA devraient-ils être tenus de respecter les mêmes obligations que les adhérents avant de pouvoir accéder au marché?</b></p>	
<i>Commentaires</i>	<i>Réponse des ACVM</i>
<p>De l'avis de la majorité des intervenants, les clients bénéficiant d'un DMA ne devraient pas être tenus de respecter les mêmes obligations que les adhérents. Nombre d'entre eux considèrent que la responsabilité finale des opérations effectuées par les clients bénéficiant d'un DMA devrait toujours incomber aux adhérents.</p> <p>Les raisons citées à l'appui de cette position comprennent les suivantes : i) ce sont les adhérents qui sont les mieux placés pour imposer par contrat des normes à leurs clients bénéficiant d'un DMA et surveiller leurs activités de négociation.</p> <p>ii) imposer des obligations supplémentaires au client entraînerait le dédoublement inutile des coûts et des efforts et il deviendrait difficile de déterminer qui a la responsabilité finale de veiller au respect des différentes règles;</p>	<p>Le projet de règlement marque un changement de position par rapport au projet de modification de 2007, puisqu'il tiendrait les participants au marché responsables de la gestion des risques associés à la négociation électronique, que les ordres émanent d'eux ou de tout client avec accès électronique direct.</p> <p>Nous proposons que le courtier participant octroyant l'accès électronique direct établisse des normes appropriées et évalue si le client y répond avant de lui fournir cet accès.</p> <p>Le projet de règlement autoriserait le courtier participant à attribuer, dans la mesure du raisonnable, les contrôles de gestion des risques et de surveillance qu'il détermine à un client avec accès électronique direct qui est courtier en</p>

<p>iii) l'obligation proposée réduirait la négociation par accès direct au marché sur les marchés canadiens et encouragerait les clients bénéficiant d'un DMA à négocier des titres intercotés sur des marchés étrangers, ce qui nuirait ensuite aux marchés canadiens.</p> <p>Deux intervenants ont fait remarquer que les États-Unis ne réglementent pas de la sorte les clients bénéficiant d'un DMA en ce qui a trait à l'accès aux marchés.</p> <p>Un intervenant a proposé d'attribuer un identificateur unique à chaque client bénéficiant d'un DMA pour permettre à SRM de surveiller l'activité du client auprès des participants et sur les marchés et estime que cette mesure devrait répondre aux questions d'ordre réglementaire au sujet de la négociation par accès direct au marché. Il estime également que la capacité du marché d'annuler les privilèges d'accès à la négociation des clients bénéficiant d'un DMA est suffisante pour que ces derniers se conforment aux demandes de SRM formulées après enquête et qu'il n'est pas nécessaire que SRM et ces clients concluent des contrats.</p> <p>Un intervenant a indiqué s'opposer fortement à l'idée d'obliger les clients bénéficiant d'un DMA à conclure une entente avec le fournisseur de services de réglementation ou de les assujettir à d'autres obligations allant plus loin que les règles générales d'intégrité du marché sur les points suivants : les principes de négociation justes et équitables, l'interdiction visant la manipulation ou les pratiques trompeuses de négociation et les ordres et transactions irréguliers. Afin de suivre une approche similaire à celle des États-Unis, cet intervenant propose que le fardeau de veiller au respect des règles d'intégrité du marché applicables et de fournir de la formation aux utilisateurs revienne au parrain. Il pourrait être stipulé dans un contrat entre le parrain et l'utilisateur, au besoin.</p> <p>Deux intervenants ont mentionné que le client bénéficiant d'un DMA peut se trouver dans l'impossibilité de vérifier si ses ordres ont effectivement été acheminés et désignés correctement, puisque ceux-ci doivent d'abord transiter par les systèmes de</p>	<p>placement. Cette attribution serait stipulée dans une entente écrite de façon à ce qu'il ne subsiste aucun doute quant à la partie ayant la responsabilité finale.</p> <p>Selon nous, le projet de règlement n'est pas beaucoup plus restrictif que ne l'est la réglementation en vigueur dans d'autres pays et les activités de négociation ne devraient pas se déplacer vers des marchés étrangers.</p> <p>Le Rule 15c3-5 des États-Unis établit un régime d'encadrement analogue à celui du projet de règlement.</p> <p>Les ACVM sont d'avis que, grâce à l'obligation proposée selon laquelle le courtier participant est tenu d'attribuer à chaque client avec accès électronique direct un identificateur client et de s'assurer que cet identificateur est joint à chaque ordre acheminé par accès électronique direct, le fournisseur de services de réglementation pourra suivre efficacement les activités de négociation par accès électronique direct.</p> <p>Le projet de règlement n'exigerait pas la conclusion de contrats entre le fournisseur de services de réglementation et le client avec accès électronique direct. Le courtier participant doit fournir au fournisseur de services de réglementation tous les identificateurs clients et le nom des clients auxquels ils se rattachent.</p>
---	--

<p>l'organisation participante, et qu'il ne peut être tenu responsable de toute infraction aux règles d'ordre technique découlant de problèmes techniques rencontrés par la société parrainante.</p> <p>Quelques intervenants sont d'accord avec la position selon laquelle les clients bénéficiant d'un DMA devraient avoir les mêmes obligations que tous les autres participants.</p> <p>Un intervenant estime que seuls les participants inscrits en bonne et due forme et les adhérents d'un SNP autorisés devraient bénéficier de l'accès direct au marché afin de garantir le bon ordre et l'équité du marché dans son ensemble.</p> <p><b>Formation</b></p> <p>Certains intervenants ont indiqué que l'obligation de formation à laquelle les clients bénéficiant d'un DMA sont tenus devrait être pertinente et que le Cours de formation à l'intention des négociateurs de l'Institut canadien des valeurs mobilières actuellement en vigueur ne convient pas, puisqu'il n'est souvent pas à jour et couvre davantage de matière que celle qui est pertinente pour eux. Selon deux intervenants, les règles actuelles de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX sur l'accès électronique direct, qui obligent le courtier à fournir de la formation et des mises à jour, suffisent à faire en sorte que les clients reçoivent la formation requise. Un intervenant a proposé que les autorités de réglementation fixent une norme plus élevée et définissent plus clairement leurs attentes quant à la matière que devraient couvrir les programmes de formation exigés, et offrent du soutien aux clients bénéficiant d'un DMA en publiant des avis et des mises à jour de la réglementation à leur intention.</p> <p>Un intervenant s'oppose à l'obligation pour le client bénéficiant d'un DMA de suivre un cours de formation normalisé à l'intention des négociateurs, soutenant qu'elle constituerait un obstacle, particulièrement si chaque autorité devait imposer un cours de formation précis pour accéder aux marchés dans son territoire. Il a proposé que les clients étrangers bénéficiant d'un DMA soient dispensés d'une telle obligation, le cas échéant. Un autre intervenant a indiqué qu'une formation visant l'atteinte d'un niveau aussi élevé de compétence en matière de négociation n'est pas justifiée compte tenu du volume des opérations</p>	<p>Le projet de règlement prévoit que le courtier participant ne peut octroyer l'accès électronique direct à une personne inscrite qui n'est pas courtier participant ou gestionnaire de portefeuille.</p> <p>Le projet de règlement ne prévoit pas expressément d'obligations ni de niveaux minimaux de formation pour les clients avec accès électronique direct. Le courtier participant serait alors tenu de s'assurer que le client a une connaissance adéquate du marché concerné et des obligations réglementaires applicables ainsi que des normes qu'il a établies.</p>
--	--

effectuées actuellement par ces clients.	
<p><b>Question 25 : Les obligations concernant les participants parrainés par un courtier devraient-elles s’appliquer lorsque les produits négociés sont des titres à revenu fixe? Des dérivés? Pour quelles raisons?</b></p>	
<p><i>Commentaires</i></p>	<p><i>Réponse des ACVM</i></p>
<p>La majorité des intervenants ayant répondu à cette question estiment que l’obligation concernant les participants parrainés par un courtier ne devrait pas s’appliquer aux produits hors cote tels que les titres à revenu fixe et les dérivés. Les raisons invoquées comprennent les suivantes : il n’existe pas de registre central des ordres affichant les prix en toute transparence, la structure des titres à revenu fixe et des dérivés non négociés en bourse est fondamentalement différente de celle des titres de capitaux propres et le fardeau réglementaire perçu pourrait décourager les participants parrainés par un courtier de les utiliser au moment où on constate une plus grande utilisation des moyens électroniques et un accroissement de la transparence sur les marchés hors cote au Canada. Un intervenant a aussi affirmé que l’obligation proposée pourrait freiner l’innovation sur ces marchés et placer le marché canadien dans une position concurrentielle désavantageuse par rapport au marché américain, étant donné qu’il n’existe pas d’obligations réglementaires similaires aux États-Unis.</p> <p>Un intervenant estime que tous les actifs et tous les marchés devraient être assujettis aux mêmes obligations.</p>	<p>Le projet de règlement s’applique à tous les titres négociés sur un marché au sens du <i>Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché</i> (le « Règlement 21-101 »). La question de savoir s’il devrait s’appliquer à la négociation électronique d’autres produits sera étudiée ultérieurement.</p>
<p><b>Question 26 : Est-ce que votre point de vue sur la compétence du fournisseur de services de réglementation (par exemple, SRM pour les adhérents d’un SNP ou une bourse pour les clients bénéficiant d’un DMA) changerait si celle-ci était limitée à certaines circonstances? Par exemple, si les commissions des valeurs mobilières étaient les organismes de réglementation compétents en matière de répression des infractions ayant trait à la manipulation et à la fraude?</b></p>	
<p><i>Commentaires</i></p>	<p><i>Réponse des ACVM</i></p>
<p>Nombre d’intervenants estiment que SRM ne devrait pas avoir compétence sur les clients bénéficiant d’un DMA. Certains craignent qu’en les traitant comme des personnes ayant droit d’accès, les courtiers américains qui sont des clients bénéficiant d’un DMA mettent fin à leurs activités de négociation sur les marchés canadiens, ce qui pourrait réduire la liquidité et entraîner des écarts plus grands sur ceux-ci.</p>	<p>Pour le moment, les ACVM ne proposent pas d’étendre la compétence du fournisseur de services de réglementation à tous les clients avec accès électronique direct.</p>

Un intervenant a avancé que l'instauration au Canada d'un nouveau régime dispendieux donnant aux autorités de réglementation canadiennes compétence sur les clients américains des courtiers canadiens enverrait un message contraire à l'objectif de libre négociation des titres et pourrait jouer sur la possibilité que la SEC propose au Canada une entente de reconnaissance mutuelle.

Un intervenant a indiqué que les liens contractuels entre le client bénéficiant d'un DMA et SRM entraînent effectivement la nouvelle obligation pour le client de s'inscrire auprès de cet organisme et qu'on devrait reconnaître que, dans certains cas, il est possible que le client ne soit pas autorisé à signer un contrat avec un organisme d'autoréglementation. Il a signalé en outre que le processus de passation et l'administration de ces contrats doivent être clairement définis puisque, souvent, le client bénéficiant d'un DMA a recours à plusieurs courtiers et que les employés ont accès à des marchés différents selon le courtier.

Selon un autre intervenant, SRM devrait avoir compétence sur les clients bénéficiant d'un DMA pour l'application de la Règle 2.2 des RUIIM et communiquer avec le participant inscrit parrainant pour toute autre question les concernant.

Deux intervenants ont affirmé que l'autorité provinciale en valeurs mobilières est l'organisme approprié pour réglementer les clients bénéficiant d'un DMA ainsi que les autres entités qui ne sont pas membres de l'Association des courtiers en valeurs mobilières ou d'une bourse.

Bien que réticent à l'idée d'imposer à chaque utilisateur bénéficiant d'un DMA qu'il conclut une entente avec le fournisseur de services de réglementation, un intervenant a indiqué que de telles ententes devraient se limiter à un bref énoncé de principes généraux et que leur contenu ne devrait pas être négociable afin d'éviter l'application de normes de réglementation différentes à divers participants au marché.

Quelques intervenants estiment que tous les participants devraient être assujettis aux mêmes règles appliquées par les mêmes organismes de réglementation pour en garantir l'application uniforme. Un intervenant soutient qu'à l'heure actuelle, la compétence réglementaire est trop morcelée et estime que SRM devrait être l'autorité de

<p>réglementation principale ayant compétence en ce qui a trait à tous les niveaux d'infraction en matière de négociation et sur toute partie ayant accès au marché.</p>	
<p><b>Question 27 : Les modifications proposées pourraient-elles inciter les participants parrainés par un courtier à choisir d'autres voies d'accès au marché, notamment des moyens plus traditionnels (comme le téléphone), des marchés étrangers (pour les titres intercotés) ou de multiples niveaux de DMA (par exemple, un client bénéficiant d'un DMA qui fournit un accès à d'autres personnes)?</b></p>	
<p><i>Commentaires</i></p>	<p><i>Réponse des ACVM</i></p>
<p>La grande majorité des intervenants ayant répondu à cette question estiment que les modifications proposées pourraient inciter les clients bénéficiant d'un DMA à se passer de courtier et à trouver d'autres voies d'accès au marché canadien. Un petit nombre d'intervenants ont signalé que les courtiers étrangers, en particulier, pourraient choisir de ne pas effectuer d'opérations au Canada s'ils devaient être assujettis à un autre régime réglementaire local.</p> <p>Un intervenant a indiqué que, même si les modifications proposées ne prévoient pas la communication d'information sur les stratégies de négociation ou la gestion des ordres, les obligations de cette nature feraient dévier le flux des ordres acheminés aux marchés canadiens vers d'autres marchés. Un autre a proposé que les clients étrangers passent par un participant inscrit au Canada.</p>	<p>En vertu du projet de règlement, la responsabilité des ordres des clients avec accès électronique direct reposerait sur le courtier participant. Les ACVM ne sont pas d'avis que le projet de règlement inciterait les clients avec accès électronique direct à trouver d'autres moyens d'accéder au marché canadien. Nous soulignons en outre que les obligations relatives à l'accès électronique direct qu'il établirait ne seraient pas très différentes de celles en vigueur dans d'autres territoires et que, selon nous, les courtiers étrangers ne choisiront pas d'effectuer leurs opérations ailleurs qu'au Canada.</p> <p>Le projet de règlement prévoit des obligations relatives à l'utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres, par exemple l'obligation pour tout participant au marché d'avoir les connaissances et la compréhension nécessaires, au sujet des systèmes automatisés de production d'ordres utilisés, pour relever et gérer les risques associés à leur utilisation. Les ACVM reconnaissent qu'une partie de l'information sur les systèmes automatisés de production d'ordres des clients serait considérée comme étant de nature exclusive. Cependant, nous nous attendrions, dans un tel cas, à ce que le courtier participant acquière une connaissance suffisante de ces systèmes pour être en mesure de gérer les risques qu'ils représentent pour lui.</p>

<b>Question 28 : Devrait-on prévoir pour les clients étrangers qui sont des participants parrainés par un courtier une dispense de l'obligation de conclure une entente avec la bourse ou le fournisseur de services de réglementation? Dans l'affirmative, pour quelles raisons et dans quelles circonstances?</b>	
<i>Commentaires</i>	<i>Réponse des ACVM</i>
<p>La majorité des intervenants ayant répondu à cette question s'opposent à une telle dispense.</p> <p>Bon nombre ont réitéré leur position selon laquelle il n'est pas nécessaire que les clients bénéficiant d'un DMA s'entendent directement avec SRM et que cela constituerait un obstacle important pour les courtiers et clients étrangers qui souhaitent accéder à nos marchés. Un intervenant soutient que les clients étrangers bénéficiant d'un DMA mettront fin à leurs activités de négociation au Canada s'ils sont tenus de conclure une entente avec un organisme de réglementation étranger.</p> <p>Un intervenant a proposé de ne pas assujettir les clients bénéficiant d'un DMA canadiens et étrangers à des dispositions supplémentaires plus contraignantes que les règles de négociation suivantes : les principes de négociation justes et équitables, l'interdiction de recourir à des pratiques de négociation manipulatrices ou trompeuses et l'interdiction visant les ordres et transactions irréguliers. Il affirme que le parrain du client bénéficiant d'un DMA ou le SNP assume la responsabilité du respect de toutes les autres obligations réglementaires et exigences en matière de conformité.</p> <p>Un certain nombre d'intervenants estiment que tous les participants au marché devraient être traités sur un pied d'égalité, aucun ne devant être avantagé par rapport à un autre.</p>	<p>Le projet de règlement n'obligerait pas les clients étrangers à conclure une entente avec la bourse ou le fournisseur de services de réglementation.</p>
<b>Question 29 : Veuillez donner les avantages et les inconvénients d'une nouvelle catégorie de membre d'une bourse qui aurait un accès direct aux bourses sans la participation d'un courtier (à supposer que la compensation et le règlement continuent de s'effectuer par l'entremise d'un adhérent d'une chambre de compensation).</b>	
<i>Commentaires</i>	<i>Réponse des ACVM</i>
<p>La grande majorité des intervenants qui se sont prononcés sur cette question s'oppose à la création d'une nouvelle catégorie de membre d'une bourse. Certains craignent qu'en raison du fait que, contrairement aux courtiers, un tel membre ne serait pas</p>	<p>Le projet de règlement ne propose pas de nouvelle catégorie d'inscription.</p>

<p>assujetti aux obligations actuelles de surveillance, l'intégrité du marché dans son ensemble serait compromise, à moins que SRM ne l'oblige à exercer le même niveau de surveillance que le courtier classique.</p> <p>Un intervenant appuie la proposition de permettre aux bourses d'établir à leur gré les critères d'admissibilité des membres et de créer des catégories de membres dans le cas où elles souhaiteraient fournir divers types de service à différents types de membres, pourvu que tous les membres bénéficient du niveau d'accès et de fonctionnalité requis.</p>	
---	--

**Remarque :** Les commentaires sur les questions 1 à 14 et 19 à 23 et les réponses des ACVM ont été publiés le 17 octobre 2008 dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 5, n° 41. Les commentaires sur les questions 15 à 18 et les réponses des ACVM ont été publiés le 20 juin 2008 dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol 5, n° 24.

	<b>Intervenants</b>
1.	Canadian Security Traders Association Inc.
2.	Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
3.	Raymond James Ltd.
4.	RBC Gestion d'actifs Inc.
5.	RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
6.	Gestion de Placements TD Inc.
7.	Groupe TMX
8.	Perimeter Marchés Inc.
9.	Scotia Capitaux
10.	Highstreet Asset Management
11.	Office d'investissement du RPP
12.	Merrill Lynch
13.	TD Newcrest
14.	Bloomberg Tradebook Canada



# RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE ET L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT AUX MARCHÉS

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11°, 26°, 32° et 34°; a. 331.2)

## CHAPITRE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

### 1. Définitions

Dans le présent règlement, on entend par :

« accès électronique direct » : l'accès à un marché, fourni au client d'un courtier participant, par lequel le client transmet, directement ou indirectement, des ordres aux systèmes d'exécution du marché en se servant de l'identificateur participant au marché du courtier participant sans que celui-ci ressaisisse ou gère autrement les ordres;

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

« courtier participant » : un participant au marché qui est courtier en placement;

« exigences des marchés et obligations réglementaires » les exigences et obligations suivantes :

*a)* les règles, politiques et autres textes ou exigences similaires établis par un marché qui traitent de la méthode de négociation des participants au marché, notamment les règles relatives à la saisie des ordres, à l'utilisation d'algorithmes, aux types et caractéristiques des ordres ainsi que toute autre règle régissant l'exécution des opérations dans le système;

*b)* les obligations applicables en vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières;

*c)* les règles applicables établies par une bourse reconnue, un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou un fournisseur de services de réglementation en application des articles 7.1, 7.3 et 8.2, respectivement, du Règlement 23-101 sur les règles de négociation;

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

« identificateur participant au marché » : l'identificateur unique attribué à un participant au marché pour lui permettre d'accéder au marché;

« système automatisé de production d'ordres » : tout système utilisé par un participant au marché ou par un client d'un participant au marché afin de produire automatiquement des ordres de façon prédéterminée.

## **2. Interprétation**

Les expressions utilisées dans le présent règlement qui sont définies ou interprétées dans le Règlement 14-101 sur les définitions, le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription s'entendent au sens de ces règlements.

## **CHAPITRE 2 OBLIGATIONS DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ**

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

1) Le participant au marché a les obligations suivantes :

*a)* établir, maintenir et faire respecter des contrôles, des politiques et des procédures de gestion des risques et de surveillance appropriés et raisonnablement conçus pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques financiers, réglementaires et autres qui sont associés à l'accès au marché ou à l'octroi de l'accès électronique direct à des clients;

*b)* consigner les politiques et procédures visées au sous-paragraphe *a* et conserver une description écrite de ses contrôles de gestion des risques et de surveillance.

2) Les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visés au paragraphe 1 sont conçus de façon à permettre la surveillance de tous les ordres et comprennent ce qui suit :

*a)* des contrôles automatisés avant les opérations;

*b)* une surveillance régulière après les opérations.

3) Les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visés au paragraphe 1 remplissent les conditions suivantes :

*a)* ils limitent systématiquement le risque financier auquel est exposé le participant au marché, notamment par les moyens suivants :

*i)* en empêchant la saisie d'un ou de plusieurs ordres qui entraîneraient le dépassement des seuils appropriés de crédit ou de capital préétablis du participant au marché et, le cas échéant, de son client avec accès électronique direct;

*ii)* en empêchant la saisie d'un ou de plusieurs ordres qui excèdent les paramètres appropriés de cours ou de taille;

*b)* ils assurent le respect des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables, notamment par les moyens suivants :

*i)* en empêchant la saisie des ordres qui ne sont pas conformes à toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables avant la saisie;

*ii)* en limitant la saisie des ordres aux titres que le participant au marché ou, le cas échéant, son client avec accès électronique direct est autorisé à négocier;

*iii)* en limitant l'accès à la négociation sur un marché aux personnes autorisées par le participant au marché;

*iv)* en garantissant au personnel responsable de la conformité du participant au marché la réception immédiate de l'information sur les ordres et les opérations, y compris les rapports d'exécution, découlant des ordres transmis au marché par le participant au marché ou, le cas échéant, par son client avec accès électronique direct;

*c)* ils permettent au participant au marché d'arrêter ou d'annuler immédiatement un ou plusieurs ordres que lui-même ou, le cas échéant, son client avec accès électronique direct a saisis;

*d)* ils permettent au participant au marché de suspendre ou d'annuler immédiatement l'accès électronique direct de tout client avec accès électronique direct;

*e)* ils ont pour effet que la saisie des ordres ne nuit pas au bon ordre et à l'équité des marchés.

4) Les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis conformément au présent article, y compris ceux fournis par un tiers, sont sous le contrôle direct et exclusif du participant au marché, sous réserve de l'article 4.

5) Le tiers qui fournit au participant au marché des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance doit être indépendant des clients avec accès électronique direct du participant au marché.

6) Le participant au marché a les obligations suivantes :

*a)* il évalue et documente régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance;

*b)* il en documente les lacunes et les corrige rapidement.

7) Le participant au marché auquel un tiers fournit des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance a les obligations suivantes :

*a)* il évalue et documente régulièrement la convenance et l'efficacité de ces contrôles, politiques et procédures;

*b)* il en documente les lacunes et veille à les faire corriger rapidement.

#### **4. Attribution du contrôle du courtier participant sur les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance**

Le courtier participant peut raisonnablement attribuer à un courtier en placement son contrôle sur les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visés au paragraphe 1 de l'article 3 qu'il détermine, si les conditions suivantes sont réunies :

*a)* le courtier participant a des motifs raisonnables de conclure que le courtier en placement bénéficie d'un meilleur accès aux renseignements sur le client du fait de sa

relation avec lui, de sorte qu'il peut mettre en œuvre les contrôles, politiques et procédures de manière plus efficace;

*b)* une description de l'attribution du contrôle sur les contrôles, politiques et procédures déterminés de gestion des risques et de surveillance figure dans une entente écrite entre le courtier participant et le courtier en placement;

*c)* le courtier participant évalue et documente la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance du courtier en placement avant de lui en attribuer le contrôle;

*d)* le courtier participant fait ce qui suit :

*i)* il évalue régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance dont il a attribué le contrôle au courtier en placement;

*ii)* il en documente les lacunes et veille à les faire corriger rapidement;

*e)* le courtier participant fournit immédiatement au courtier en placement l'information sur les ordres et les opérations du client avec accès électronique direct qu'il reçoit en vertu de la disposition *iv* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 3.

## **5. Utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres**

1) L'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres par le participant au marché ou les clients, y compris les clients avec accès électronique direct, ne doit pas nuire au bon ordre et à l'équité des marchés.

2) Dans l'application des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visés au paragraphe 1 de l'article 3, le participant au marché a les obligations suivantes :

*a)* il a les connaissances et la compréhension nécessaires, au sujet des systèmes automatisés de production d'ordres que lui-même ou les clients, y compris les clients avec accès électronique direct, utilisent, pour relever et gérer les risques que leur utilisation présente pour lui;

*b)* il veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres soit soumis régulièrement, et au moins une fois par année, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes;

*c)* il dispose de contrôles lui permettant de désactiver, immédiatement et en tout temps, le système automatisé de production d'ordres afin d'empêcher que les ordres produits par le système atteignent un marché.

## **CHAPITRE 3 OBLIGATIONS DES COURTIER PARTICIPANTS OCTROYANT L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT**

### **6. Octroi de l'accès électronique direct**

1) Seul le courtier participant peut octroyer l'accès électronique direct.

2) Le courtier participant ne peut octroyer l'accès électronique direct à une personne inscrite, sauf dans les cas suivants :

- a) elle est courtier participant;
- b) elle est gestionnaire de portefeuille.

## **7. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct**

1) Avant d'octroyer l'accès électronique direct à un client, le courtier participant fait ce qui suit :

- a) il établit, maintient et applique les normes régissant l'accès électronique direct;
- b) il évalue et documente le respect des normes visées au sous-paragraphe a par le client.

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

- a) le client dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de son utilisation de l'accès électronique direct;
- b) le client a pris les dispositions requises afin que tous les membres du personnel qui utilisent l'accès électronique direct pour son compte possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres dont il se servira;
- c) le client connaît toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires et a la capacité de s'y conformer;
- d) le client a pris les dispositions requises pour surveiller la saisie des ordres par l'accès électronique direct.

3) Le courtier participant confirme, au moins une fois par année, que le client avec accès électronique direct respecte les normes qu'il a établies, y compris celles prévues au paragraphe 2.

## **8. Entente écrite**

Avant d'octroyer l'accès électronique direct à un client, le courtier participant conclut avec lui une entente écrite prévoyant qu'à titre de client avec accès électronique direct, le client est tenu aux obligations suivantes :

- a) son activité de négociation par accès électronique direct respecte les exigences des marchés et obligations réglementaires;
- b) son activité de négociation par accès électronique direct respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le courtier participant;

c) il assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accès électronique direct, et interdit au personnel non autorisé par le courtier participant d'utiliser cet accès;

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

e) il reconnaît que le courtier participant peut faire ce qui suit :

i) refuser un ordre;

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

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

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

g) lorsqu'il effectue des opérations pour le compte de ses clients conformément au paragraphe 2 de l'article 11, il veille à acheminer les ordres de ses clients par ses systèmes et à ce qu'ils soient soumis aux contrôles, politiques et procédures appropriés de gestion des risques et de surveillance;

h) il n'effectue des opérations pour le compte de ses clients conformément au paragraphe 2 de l'article 11 que lorsque les conditions suivantes sont réunies :

i) les clients respectent les normes visées à l'article 7;

ii) il a conclu avec les clients une entente écrite prévoyant les modalités de l'accès fourni.

## **9. Formation des clients avec accès électronique direct**

1) Avant d'octroyer l'accès électronique direct à un client, et si nécessaire après l'octroi, le courtier participant s'assure que le client a une connaissance suffisante des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables ainsi que des normes visées à l'article 7.

2) Le courtier participant qui conclut que le client n'a pas une connaissance suffisante des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables ou des normes visées à l'article 7 fait en sorte que le client reçoive la formation requise avant de lui octroyer l'accès électronique direct.

3) Le courtier participant veille à ce que le client avec accès électronique direct reçoive les modifications et mises à jour pertinentes apportées aux exigences des marchés et obligations réglementaires applicables ou aux normes visées à l'article 7.

## **10. Identificateur client**

1) Dès que le courtier participant octroie l'accès électronique direct à un client, il lui attribue un identificateur client.

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

*a)* tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les opérations;

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

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

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

4) 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;

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

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

## **11. Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct**

1) Sous réserve du paragraphe 2, le courtier participant n'octroie l'accès électronique direct qu'aux clients qui effectuent des opérations pour leur propre compte.

2) Les clients avec accès électronique direct qui suivent peuvent utiliser l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour leur propre compte ou celui de leurs clients :

- a) les courtiers participants;
- b) les gestionnaires de portefeuille;
- c) les entités autorisées dans une catégorie analogue à celles des entités visées aux sous-paragraphes *a* et *b* dans un territoire étranger qui est signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.

3) Dans le cas des opérations effectuées pour le compte des clients en vertu du paragraphe 2, les ordres des clients transitent par les systèmes du client avec accès électronique direct avant d'être saisis sur un marché directement ou par l'intermédiaire d'un courtier participant.

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

5) Le client avec accès électronique direct ne peut fournir ni transférer son accès électronique direct à une autre personne.

## **CHAPITRE 4 OBLIGATIONS DES MARCHÉS**

### **12. Accessibilité de l'information sur les ordres et les opérations**

Le marché fournit au participant au marché un accès raisonnable et immédiat à son information sur les ordres et les opérations, y compris aux rapports d'exécution, afin de lui permettre de mettre en œuvre de manière efficace les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visés à l'article 3.

### **13. Identificateurs clients**

Le marché n'autorise pas les participants au marché à fournir l'accès électronique direct avant que ses systèmes soient en mesure d'accepter les identificateurs clients.

### **14. Contrôles du marché relatifs à la négociation électronique**

1) Le marché dispose de la capacité et du pouvoir d'annuler en totalité ou en partie l'accès fourni au participant au marché ou au client avec accès électronique direct.

2) Le marché a les obligations suivantes :

- a) il évalue et documente régulièrement ses besoins en matière de contrôles, de politiques et de procédures de gestion des risques et de surveillance relatifs à la négociation électronique, outre les contrôles du participant au marché visés au paragraphe 1 de l'article 3, et veille à ce que ces contrôles, politiques et procédures soient mis en œuvre en temps opportun;



*b)* il évalue et documente régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures mis en œuvre conformément au sous-paragraphe *a*;

*c)* il documente et corrige rapidement les lacunes dans les contrôles, politiques et procédures visés au sous-paragraphe *a*.

## **15. Seuils appliqués par le marché**

1) Le marché prévient l'exécution des ordres sur des titres cotés qui excèdent les seuils de cours et de volume fixés, selon le cas, par les entités suivantes :

*a)* son fournisseur de services de réglementation;

*b)* lui-même, s'il est 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)* lui-même, s'il est 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) La bourse reconnue, le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou le fournisseur de services de réglementation qui fixe un seuil de cours pour un titre coté conformément au paragraphe 1 s'entend avec tous les autres bourses, systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et fournisseurs de services de réglementation qui, conformément à ce paragraphe, fixent un seuil de cours pour ce titre ou le titre qui y est sous-jacent.

## **16. Opérations clairement erronées**

1) Le marché dispose de la capacité d'annuler, de modifier ou de corriger une opération.

2) Le marché qui recourt à un fournisseur de services de réglementation ne peut annuler, modifier ni corriger une opération qui y est exécutée que dans les cas suivants :

*a)* le fournisseur de services de réglementation lui en donne l'instruction;

*b)* l'annulation, la modification ou la correction est demandée par l'une des parties à l'opération, les deux parties y consentent et le fournisseur de services de réglementation en a été avisé;

*c)* l'annulation, la modification ou la correction est nécessaire pour corriger une erreur découlant d'un défaut de fonctionnement des systèmes ou des technologies touchant les systèmes ou le matériel du marché dans l'exécution de l'opération, et le fournisseur de services de réglementation l'a autorisée.

3) Le marché établit, maintient et fait respecter des politiques et procédures raisonnables exposant clairement les processus et paramètres applicables à l'annulation, à la modification ou à la correction des opérations, et les rend publiques.

## **CHAPITRE 5      DISPENSE**

### **17.    Dispense**

- 1)    L'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie du présent règlement, sous réserve des conditions ou restrictions auxquelles la dispense peut être subordonnée.
  
- 2)    Malgré le paragraphe 1, en Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une telle dispense.

## **CHAPITRE 6      DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

### **18.    Date d'entrée en vigueur**

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

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

## **CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES**

### **1.1. Introduction**

#### ***Objet du Règlement 23-103***

Le *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* (le « règlement ») vise à répondre aux problématiques et aux risques entourant la négociation électronique. L'accélération et l'automatisation de la négociation sur les marchés et la popularité croissante de l'accès électronique direct engendrent différents risques touchant, notamment, le crédit et l'intégrité des marchés. Certains risques découlent de la négociation électronique en général, tandis que d'autres sont particuliers à la négociation au moyen de l'accès électronique direct. 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 appropriées et efficaces.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») estiment que la responsabilité de la surveillance et du contrôle appropriés 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 par accès électronique direct en se servant de l'identificateur participant au marché du courtier participant. Elle 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, comme courtier participant, d'octroyer l'accès électronique direct à ses clients. Toutefois, les marchés ont également une part de responsabilité dans la gestion des risques pesant sur le marché dans son ensemble.

#### ***Objet de l'instruction générale***

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

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

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

### **1.2. Définitions**

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

#### ***Systèmes automatisés de production d'ordres***

Les systèmes automatisés de production d'ordres comprennent le matériel et les logiciels servant à produire des ordres de façon prédéterminée, de même que 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.

### ***Accès électronique direct***

Le chapitre 1 définit l'expression « accès électronique direct » comme l'accès à un marché, fourni au client d'un courtier participant, par lequel le client transmet, directement ou indirectement, des ordres aux systèmes d'exécution du marché en se servant de l'identificateur participant au marché du courtier participant sans que celui-ci ressaisisse ou gère autrement les ordres. Le client peut recourir à différentes méthodes pour transmettre électroniquement ses ordres à un marché, notamment :

- i)* directement, au moyen de son propre système;
- ii)* au moyen du système du courtier participant;
- iii)* au moyen du système d'un tiers vendeur.

Le règlement prévoit l'utilisation de filtres automatiques de gestion des risques pour tous les ordres saisis électroniquement, y compris les ordres saisis par accès électronique direct. Ces derniers ne sont pas réacheminés au pupitre de négociation du courtier participant en vue d'être gérés manuellement par un négociateur ou ressaisis par le courtier participant.

Cette définition exclut les services d'opérations exécutées sans conseils au sens des règles de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) ou les accords d'accès électronique aux termes desquels le client utilise le site Web du courtier pour saisir des ordres, puisque ces services et accords permettent la gestion des ordres par le courtier participant.

### ***Identificateur client***

En vertu du règlement, chaque client avec accès électronique direct doit posséder un identificateur unique permettant le suivi des ordres provenant de ce client. Le courtier participant a la responsabilité d'attribuer les identificateurs clients conformément au paragraphe 1 de l'article 10 et de veiller à ce que chaque ordre saisi par un client avec accès électronique direct au moyen de l'accès électronique direct comporte l'identificateur client pertinent conformément au paragraphe 3 de cet article. En général, le courtier participant obtient les identificateurs clients auprès du marché concerné.

### ***Identificateur participant au marché***

L'identificateur 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 se sert de cet identificateur sur tous les marchés auquel il accède.

## **CHAPITRE 2 OBLIGATIONS DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ**

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

#### ***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 appropriés et les gèrent conformément aux 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.

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

Le 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 surveillance et de gestion des risques contenant, entre autres, une description des contrôles électroniques qu'il met en œuvre et de leurs fonctions.

Nous soulignons 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 des opérations sur ces types de titres.

Nous nous attendons à ce que le participant au marché se trouve à conserver ces documents en remplissant l'obligation de tenue des dossiers qui lui incombe en vertu du Règlement 31-103.

### ***Contrôles de gestion des risques du client avec accès électronique direct***

Nous sommes conscients que le client avec accès électronique direct 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'identificateur participant au marché sous lequel l'ordre est saisi. C'est pourquoi le courtier participant doit en maintenir même si ses clients avec accès électronique direct en maintiennent aussi. Le courtier participant ne peut se fier aux contrôles de gestion des risques de ses clients avec accès électronique direct, 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.

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

Le paragraphe 2 de l'article 3 énonce les éléments que doivent minimalement comprendre les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, et qui doivent être documentés par chaque participant au marché. Ce dernier 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.

### ***Contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance relatifs à l'accès électronique direct***

Le courtier participant qui fournit l'accès électronique direct à ses clients doit veiller à disposer des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance nécessaires à la gestion des risques qui en découlent. Il doit faire 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. Le courtier participant doit comprendre les risques auxquels il s'expose ainsi et y répondre par l'établissement de normes minimales en la matière. Il devrait adapter ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance à chaque client avec accès électronique direct selon les circonstances.

### ***Seuils de crédit et de capital préétablis***

Les seuils de crédit et de capital préétablis qui sont visés au sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3 peuvent être fixés par ordre, par opération, par compte, ou selon une combinaison de ces facteurs lorsque les circonstances l'exigent. Par exemple, le courtier participant qui établit une limite de crédit à chacun des clients avec accès électronique direct 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 devrait 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 du client avec accès électronique direct, le cas échéant.

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

### ***Information sur les ordres et les opérations***

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

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

Selon cette disposition, toutefois, le participant au marché n'est pas tenu d'effectuer la surveillance de la conformité en temps réel. Il lui appartient de déterminer le bon moment pour l'effectuer, mais nous estimons important que le participant au marché 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.

### ***Contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance sous le contrôle direct et exclusif du participant au marché***

Le paragraphe 4 de l'article 3 précise que les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance doivent être sous contrôle direct et exclusif du participant au marché.

Le participant au marché peut recourir aux moyens technologiques de tiers pourvu qu'il conserve la gestion directe et exclusive des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, notamment de l'établissement et du réglage des limites des filtres. Le tiers fournissant ce genre de services doit être indépendant de tout client avec accès électronique direct du participant au marché. Une entité du même groupe que le participant au marché mais indépendante du client avec accès électronique direct peut être considérée comme un tiers indépendant.

En toutes circonstances, le participant au marché est tenu, en vertu du sous-paragraphe *a* du paragraphe 7 de l'article 3, d'évaluer si les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance du tiers sont efficaces et conformes aux dispositions du règlement, et de documenter ce fait, 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*.

L'article 4 du règlement prévoit une exception restreinte à l'obligation du participant au marché d'exercer un contrôle direct et exclusif sur les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, à savoir que le courtier participant peut raisonnablement attribuer, à certaines conditions, le contrôle sur ceux qu'il détermine à un courtier en placement.

### ***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. La même obligation s'applique lorsque le participant au marché retient les services d'un tiers pour lui fournir de tels contrôles, politiques et procédures. Une évaluation « régulière » s'entend d'une évaluation des contrôles, politiques et procédures effectuée au moins une fois l'an et chaque fois que des modifications de fond y sont apportées. Il appartient au participant au marché de déterminer s'il y a lieu d'effectuer des évaluations plus fréquentes dans les circonstances. On s'attend à ce qu'il 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. Attribution du contrôle du courtier participant sur les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance**

L'article 4 du règlement 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 courtier chargé de compte doit également être doté des contrôles appropriés pour gérer les risques auxquels il s'expose en exécutant des ordres pour d'autres courtiers.

L'article 4 du règlement prévoit donc que le courtier participant peut raisonnablement attribuer à un autre courtier en placement inscrit, par une entente écrite et après examen approfondi, son contrôle sur les contrôles, politiques et procédures de gestion

des risques et de surveillance qu'il détermine. À notre avis, lorsque le courtier en placement remisier qui traite directement avec le client 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.

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 de l'attribution des contrôles, en application des obligations de tenue de dossiers auxquelles il est assujéti en vertu du Règlement 31-103.

Le paragraphe *d* de l'article 4 oblige le courtier participant à évaluer régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance du courtier en placement dont il a attribué le contrôle. Nous nous attendons à ce qu'il effectue notamment une évaluation de la conformité du courtier en placement à l'entente écrite prévue au paragraphe *b* de l'article 4 du règlement. 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.

Le paragraphe *e* de l'article 4 prévoit que 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 pour lui permettre d'exercer une surveillance plus efficace et efficiente des opérations.

L'attribution du contrôle ne dégage pas le courtier participant de ses obligations en vertu de l'article 3 du règlement, 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 appropriés et raisonnablement conçus, selon les pratiques commerciales prudentes, pour gérer les risques financiers, réglementaires et autres que comporte l'accès au marché ou l'octroi de l'accès électronique direct.

## **5. Utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres**

Le paragraphe 1 de l'article 5 du règlement dispose que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres ne doit pas nuire au bon ordre et à l'équité 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 au bon ordre et à l'équité des marchés.

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 5 du règlement oblige le participant au marché à avoir les connaissances et la compréhension nécessaires au sujet des systèmes automatisés de production d'ordres que lui-même ou ses clients, y compris les clients avec accès électronique direct, utilisent. 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 acquérir une connaissance et une compréhension de ces systèmes qui lui permettent de relever et gérer adéquatement les risques qu'ils représentent pour lui, peu importe qui, de lui ou de ses clients, en est l'utilisateur.

Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 5 prévoit que chaque système automatisé de production d'ordres doit être soumis aux tests appropriés. Le courtier participant ne doit pas nécessairement soumettre tous ceux de ses clients à des tests, mais il est tenu de s'assurer que ceux-ci ont fait l'objet des tests appropriés. On s'attend à ce que ces tests soient effectués conformément aux pratiques commerciales prudentes, ce qui signifie entre autres que le système devrait être mis à l'essai avant sa première utilisation et après toute modification importante.



## CHAPITRE 3 OBLIGATIONS DES COURTIER PARTICIPANTS OCTROYANT L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT

### 6. Octroi de l'accès électronique direct

#### *Obligation d'inscription*

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

#### *Personnes non admissibles à l'accès électronique direct*

L'article 6 n'autorise pas l'octroi de l'accès électronique direct à une personne inscrite qui n'est pas courtier participant ou gestionnaire de portefeuille. Certains courtiers inscrits, comme les courtiers sur le marché dispensé, ne sont pas admissibles parce que nous ne voulons pas faciliter l'arbitrage réglementaire en ce qui touche à la négociation. Nous estimons que, pour avoir un accès direct aux marchés, le courtier inscrit devrait être membre de l'OCRCVM et, ainsi, directement assujéti aux règles de l'organisme, notamment aux Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) lorsqu'il accède aux marchés des titres de capitaux propres.

En ce qui concerne les personnes inscrites, le paragraphe 2 de l'article 6 restreint l'utilisation de l'accès électronique direct aux courtiers participants plutôt qu'à l'ensemble des courtiers en placement pour que le client avec accès électronique direct soit assujéti aux RUIM. Nous sommes d'avis que les exigences des RUIM qui sont applicables au client avec accès électronique direct contribuent, dans ce cas, à atténuer les risques réglementaires inhérents à l'accès électronique direct.

#### *Services d'opérations exécutées sans conseils*

L'accès électronique direct ne comprend pas les services d'opérations exécutées sans conseils fournis conformément aux règles de l'OCRCVM. Ces services s'entendent de l'exécution d'ordres de clients visant des opérations que le participant au marché n'a pas recommandées et auxquelles l'obligation de convenance au client ne s'applique pas. La prestation de services d'opérations exécutées sans conseils est régie par les règles de l'OCRCVM et n'équivaut pas à l'accès électronique direct. Étant donné que ces services sont offerts aux clients individuels, les ACVM s'attendent à ce que les ordres exécutés ainsi fassent l'objet d'un encadrement plus strict que les ordres acheminés au moyen de l'accès électronique direct, notamment en ce qui concerne la surveillance.

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 au sens des règles de l'OCRCVM et conformément à celles-ci. Cependant, il arrive parfois que des investisseurs individuels expérimentés disposent de moyens techniques leur permettant d'utiliser l'accès électronique direct (d'anciens négociateurs inscrits ou opérateurs en bourse, par exemple). Dans ces cas, nous nous attendons à ce que le courtier participant qui fournit l'accès électronique direct fixe des normes suffisamment élevées pour ne pas s'exposer à un risque excessif. Il pourrait être approprié de fixer des normes plus strictes que celles s'appliquant aux investisseurs institutionnels. Toutes les obligations relatives aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance s'appliqueraient dès l'octroi de l'accès électronique direct à l'investisseur individuel.

## **7. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct**

### ***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. Par conséquent, l'article 7 prévoit qu'avant d'octroyer cet accès à un client, le courtier participant doit établir, maintenir et appliquer des normes appropriées en matière d'accès électronique direct, et évaluer dans chaque cas si le candidat à l'accès électronique direct les respecte. Pour établir, maintenir et appliquer ces normes, le courtier participant évaluerait les risques auxquels il s'expose en octroyant cet accès à un client donné. Il doit établir et maintenir les normes et les appliquer à tous ses clients. Le paragraphe 2 de l'article 7 énonce les normes minimales qui, selon les ACVM, doivent être appliquées pour faire en sorte que le client avec accès électronique direct possède les ressources financières nécessaires et une connaissance suffisante du système de saisie des ordres et des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables.

Comme chaque courtier participant présente un profil de risque différent, nous donnons la possibilité d'établir les niveaux précis prévus par les normes minimales. Nous estimons toutefois que ces normes constituent le minimum requis du courtier participant pour gérer ses risques adéquatement. Le courtier participant devrait déterminer quelles normes supplémentaires il serait pertinent d'appliquer dans sa situation et celle de chaque candidat à l'accès électronique direct. Par exemple, certaines des normes que le courtier participant peut appliquer à un client institutionnel peuvent nécessiter des adaptations lorsqu'il s'agit d'établir s'il convient d'octroyer l'accès électronique direct à un client individuel donné.

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

### ***Surveillance de la saisie des ordres***

L'obligation au sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 de l'article 7, qui prévoit la surveillance de la saisie des ordres au moyen de l'accès électronique direct, devrait favoriser la conformité des ordres aux exigences des marchés et obligations réglementaires et leur respect des normes minimales relatives à la gestion du risque, et contribuer à faire en sorte qu'ils ne nuisent pas au bon ordre et à l'équité des marchés.

### ***Confirmation annuelle***

Conformément au paragraphe 3 de l'article 7, le courtier participant doit confirmer, au moins une fois par année, que chaque client avec accès électronique direct respecte les normes minimales qu'il lui impose. Il peut utiliser le mode de confirmation de son choix. Il peut, par exemple, demander au client avec accès électronique direct une attestation annuelle écrite. Sinon, il devrait consigner par écrit qu'il a demandé cette confirmation afin de pouvoir démontrer qu'il a satisfait à cette obligation.

## **8. Entente écrite**

L'article 8 prévoit les stipulations qui doivent figurer dans l'entente écrite conclue entre le courtier participant et son client avec accès électronique direct. Le courtier participant est toutefois libre d'en ajouter.

Il est précisé au paragraphe *d* de l'article 8 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, un fournisseur de services de réglementation, une autorité en valeurs mobilières ou un organisme d'application de la loi, et visant des

opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct, ne doit être fournie directement qu'à l'entité concernée afin d'en protéger la confidentialité.

## **9. Formation des clients avec accès électronique direct**

Conformément au paragraphe 1 de l'article 9, avant d'octroyer l'accès électronique direct à un client, et si nécessaire après l'octroi, le courtier participant s'assure que le client a une connaissance suffisante des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables. Ce que l'on considère comme « suffisante » variera selon les connaissances que possède chaque client. Le courtier participant doit évaluer les connaissances du client et déterminer la formation requise dans les circonstances. La formation doit au moins permettre au client de comprendre les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et la façon dont les opérations sont effectuées dans le système du marché. Le courtier participant peut exiger du client qu'il reçoive la même formation que les participants au marché s'il le juge nécessaire.

## **10. Identificateur client**

### *Attribution d'un identificateur client*

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

### *Inclusion de l'identificateur client dans chacun des ordres saisis sur un marché*

Le paragraphe 3 de l'article 10 prévoit que le participant au marché doit veiller à ce que chaque ordre saisi sur un marché par le client avec accès électronique direct au moyen de l'accès électronique direct comporte l'identificateur client pertinent. Cette obligation ne vise pas à rendre public l'identificateur client. Ce dernier peut être indiqué dans un champ privé que seules les entités suivantes peuvent visualiser : 1) le courtier participant dont l'identificateur participant au marché a servi à saisir l'ordre; 2) le fournisseur de services de réglementation; 3) la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101 et 4) la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations qui est reconnu pour l'application du règlement et qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101, et auquel le client avec accès électronique direct a accès.

## **11. Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct**

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

Les ACVM estiment que les clients avec accès électronique direct ne devraient pas fournir leur accès électronique direct à leurs clients. Conformément au paragraphe 3 de l'article 11, lorsque le client avec accès électronique direct utilise l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour le compte de ses clients, les ordres des clients doivent transiter par ses propres systèmes avant d'être saisis sur un marché directement ou par l'intermédiaire d'un courtier participant.

Cette disposition vise à permettre certains arrangements auxquels les ACVM ne s'opposent pas, par exemple lorsqu'un client avec accès électronique direct agit comme « concentrateur » et regroupe les ordres des membres du même groupe que lui avant de les transmettre au courtier participant. Le fait d'exiger que les ordres transitent par les systèmes du client avec accès électronique direct permet à ce dernier d'imposer les contrôles qu'il juge nécessaires ou qui sont requis selon ses obligations de gestion des risques. Même si le

courtier participant est aussi tenu de se doter de contrôles, notamment de filtres automatiques pré-opérations, pour gérer ses propres risques, le client avec accès électronique direct est celui qui connaît son client et est donc susceptible d'être mieux placé pour déterminer les contrôles particuliers à appliquer à chaque client. Le courtier participant a la responsabilité de veiller à ce que le client avec accès électronique direct soit doté des contrôles appropriés pour surveiller les ordres saisis sur ses systèmes.

## **CHAPITRE 4 OBLIGATIONS DES MARCHÉS**

### **12. Accessibilité de l'information sur les ordres et les opérations**

#### *Accès raisonnable*

L'article 12 vise à ce que le participant au marché ait accès à l'information nécessaire pour s'acquitter de ses obligations en vertu du règlement et à ce que les règles, politiques, procédures, barème de droits ou pratiques du marché ne restreignent pas indûment l'accès à cette information.

Cette obligation est différente de celle prévue à la partie 7 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 12 du règlement 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.

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

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

### **14. Contrôles du marché relatifs à la négociation électronique**

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 14 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 conformément au 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 conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 14. On attend du marché qu'il documente les conclusions de son évaluation, les lacunes décelées et les correctifs apportés, le cas échéant.

Il est important que le marché prenne les mesures qui s'imposent pour éviter de participer à des opérations nuisant au bon ordre et à l'équité 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 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.

#### *Évaluations régulières*

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. 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.

## ***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 faire de son mieux pour mettre en œuvre en temps opportun les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance nécessaires.

### **15. Seuils appliqués par le marché**

En vertu de l'article 15, le marché doit prévenir l'exécution des ordres sur des 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.

Le seuil du cours fixé est celui dont conviennent ensemble les fournisseurs de services de réglementation, les bourses reconnues, les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations, de même que les bourses et systèmes de cotation et de déclaration d'opérations reconnus pour l'application du règlement qui fixent le seuil conformément au paragraphe 1 de l'article 15.

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

Diverses méthodes peuvent être appliquées pour empêcher l'exécution de ces ordres. Cependant, les seuils normalisés sont un outil important de maintien du bon ordre et de l'équité du marché.

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 nous attendons à ce que le seuil de cours d'un titre coté donné soit le même sur tous les marchés. 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.

### **16. Opérations clairement erronées**

#### ***Application de l'article 16***

En vertu de l'article 16, le marché doit être en mesure d'annuler, de modifier ou de corriger une opération. 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.

Nous signalons que l'obligation, prévue à l'article 16, selon laquelle le marché ne peut annuler, modifier ou corriger une opération que si son fournisseur de services de réglementation lui en donne l'instruction ne s'applique pas lorsque 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.

#### ***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 16, le marché peut annuler, modifier ou corriger une opération lorsque cette mesure est nécessaire pour

corriger une erreur découlant d'un défaut de fonctionnement des systèmes ou des technologies touchant les systèmes ou le matériel du marché dans l'exécution de l'opération. Si le marché recourt à un fournisseur de services de réglementation, il doit obtenir son autorisation au préalable.

Parmi les erreurs découlant d'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 devaient calculer le cours en fonction d'un cours de référence donné, mais ne l'ont pas fait correctement.

### ***Politiques et procédures***

Pour que les politiques et procédures établies par le marché conformément aux obligations prévues au paragraphe 3 de l'article 16 soient « raisonnables », elles doivent être claires et compréhensibles pour tous les participants au marché.

Elles 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 16 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 16, le marché devrait aussi examiner les autres politiques et procédures qui pourraient être utiles dans le règlement des conflits d'intérêts éventuels.