Projets de règlements

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

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

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

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

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

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

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

Consultation

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

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

Renseignements additionnels

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

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

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

Le 25 octobre 2012

AVIS DE CONSULTATION DES ACVM

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

I. INTRODUCTION

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») présentent aujourd'hui des projets de modification (les « projets de modification ») du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (le « règlement ») et de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (l'« instruction générale ») de façon à prévoir une partie des obligations auxquelles seraient assujettis les courtiers participants qui accordent l'accès électronique direct[1]. Les projets de modification sont publiés pour une période de consultation de 90 jours. Le texte des projets de modification est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web de divers membres des ACVM.

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

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

II. CONTEXTE

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

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

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

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

III. RÉSUMÉ DES PRINCIPAUX COMMENTAIRES REÇUS PAR LES ACVM

Nous avons reçu 29 mémoires en réponse au projet de 2011 et remercions les intervenants de leur participation. La liste des intervenants et un résumé des commentaires sur les dispositions du projet de 2011 qui traitent expressément d'accès électronique direct, accompagné de nos réponses, figurent à l'Annexe A du présent avis. Leurs mémoires sont affichés sur le site Web suivant : www.osc.gov.on.ca. On trouvera davantage d'information sur le contexte entourant ces dispositions dans l'avis des ACVM publié avec ce projet[2].

IV. OBJET DES PROJETS DE MODIFICATION

Obligations expressément applicables à l'accès électronique direct

La technologie a accru la vitesse d'exécution des opérations. Or, elle a aussi permis aux participants au marché de donner plus facilement accès aux marchés à leurs clients, qu'il s'agisse de grands investisseurs institutionnels ou de clients individuels avertis. En vertu des projets de modification, on considère qu'il y a accès électronique direct lorsqu'un client utilise l'identificateur du participant au marché du courtier participant pour acheminer électroniquement des ordres à un marché. Ce type d'accès peut s'entendre de l'utilisation par un client du système du courtier participant à des fins de transmission automatique ultérieure à un marché ou par un client qui achemine l'ordre directement à un marché sans transiter par les systèmes du courtier participant. En vertu des projets de modification, l'accès électronique direct ne comprendrait pas les services d'opérations exécutées sans conseils fournis conformément aux règles de l'OCRCVM[3].

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

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

[2] Publié au *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers* du 8 avril 2011, Vol. 8, n° 14, page 663.
[3] Voir le paragraphe 2 de l'article 1.2 de l'instruction générale.

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

i) Octroi de l'accès électronique direct

Les projets de modification prévoient que seul le courtier participant, défini comme un participant au marché qui est courtier en placement[4], peut accorder l'accès électronique direct[5]. Nous avons proposé de limiter aux gestionnaires de portefeuille et aux gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint les personnes inscrites autorisées à utiliser l'accès électronique direct[6]. Le projet de 2011 autorisait l'octroi de l'accès électronique direct aux courtiers participants également. Toutefois, les règles relatives à l'acheminement des ordres entre courtiers seront traitées dans les modifications proposées aux RUIM que l'OCRCVM publie aujourd'hui pour consultation. Nous avons donc retiré cette disposition des projets de modification. Comme ce retrait est un changement important par rapport au projet de 2011, nous publions à nouveau pour consultation les dispositions du règlement qui traitent de l'accès électronique direct.

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

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

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

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

[4] Voir l'article 1 du règlement.
[5] Voir le paragraphe 1 de l'article 4.2 du règlement.
[6] Voir le paragraphe 2 de l'article 4.2 du règlement.

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

Certains intervenants ont fait remarquer que des entités sont parfois inscrites à la fois comme gestionnaire de portefeuille et comme courtier sur le marché dispensé. Pour tenir compte de ces entités, nous avons proposé que la société inscrite dans ces deux catégories soit admissible à l'accès électronique direct, pourvu qu'elle ne l'utilise que dans les cas où elle agit à titre de gestionnaire de portefeuille et non de courtier sur le marché dispensé. On considérera que la société qui utilise l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour des clients avec lesquels elle n'agit pas comme conseiller utilise en fait cet accès à titre de courtier sur le marché dispensé, ce qui est inappropriée. De même, le courtier étranger qui est inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé serait admissible à l'accès électronique direct sous réserve qu'il ne l'utilise que dans les cas où il agit à titre de courtier étranger et non de courtier sur le marché dispensé pour des clients canadiens[7].

Le projet 2011 ne fixait pas de limites précises à l'utilisation de l'accès électronique direct par les investisseurs individuels et nous estimons toujours que certains de ces investisseurs ne devraient pas se faire refuser l'accès électronique direct. Bien qu'en général nous nous opposions à ce que les investisseurs individuels utilisent l'accès électronique direct, il y a des circonstances où des investisseurs individuels avertis et possédant la technologie et les ressources nécessaires, comme d'anciens négociateurs inscrits ou opérateurs en bourse, sont en mesure d'utiliser l'accès électronique direct adéquatement. Le cas échéant, et si le courtier participant établit et applique des normes appropriées à ses clients, nous considérerons comme acceptable l'utilisation de l'accès électronique direct par ces investisseurs individuels[8].

ii) Normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct

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

Les projets de modification prévoient qu'avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, le courtier participant doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant cet accès ainsi qu'évaluer et documenter le respect de ces normes par chaque client[9]. Une des premières mesures à prendre pour gérer les risques financiers et réglementaires liés à l'accès électronique direct serait, pour les courtiers participants, de réaliser un contrôle diligent des clients à qui ils accordent ce type d'accès.

[7] Voir le paragraphe 2 de l'article 4.2 de l'instruction générale.
[8] Voir le paragraphe 3 de l'article 4.2 de l'instruction générale.
[9] Voir le paragraphe 1 de l'article 4.3 du règlement.

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

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

- disposer de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de son utilisation de l'accès électronique direct;

- posséder les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;

- connaître toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires et avoir la capacité de s'y conformer;

- prendre des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie des ordres par l'accès électronique direct[10].

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

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

Pour assurer le maintien des normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct, les projets de modification obligeraient le courtier participant à confirmer, au moins une fois l'an, que chaque client avec accès électronique direct respecte toujours les normes qu'il a établies[11]. Il pourrait, par exemple, demander au client avec accès électronique direct une attestation annuelle écrite.

[10] Voir le paragraphe 2 de l'article 4.3 du règlement.
[11] Voir le paragraphe 3 de l'article 4.3 du règlement.

iii) Entente écrite

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

- le client avec accès électronique direct respecte les exigences des marchés et obligations réglementaires;

- le client avec accès électronique direct respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le courtier participant;

- le client avec accès électronique direct prend toutes les mesures raisonnables pour que seules les personnes autorisées aient accès à la technologie permettant l'accès électronique direct;

- le client avec accès électronique direct apporte son entière collaboration aux marchés ou aux fournisseurs de services de réglementation dans le cadre de toute enquête ou procédure sur des opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct accordé;

- si le client avec accès électronique direct contrevient aux normes établies par le courtier participant ou s'attend à ne pas les respecter, il en informe immédiatement le courtier participant;

- lorsqu'il effectue des opérations pour le compte de ses clients, le client avec accès électronique direct prend toutes les mesures raisonnables pour que les ordres de ses clients soient acheminés par ses systèmes et soumis à des contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance;

- le client avec accès électronique direct fournit par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client;

- le courtier participant est autorisé à refuser, modifier, corriger ou annuler un ordre et à cesser d'accepter les ordres, et ce, sans préavis[12].

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

[12] Voir l'article 4.4 du règlement.

iv) Formation des clients avec accès électronique direct

Avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, le courtier participant devrait également s'assurer que celui-ci a une connaissance raisonnable des exigences des marchés et obligations réglementaires[13]. Cette proposition d'obligation vise à répondre précisément au risque d'atteinte à l'intégrité du marché que peut présenter l'accès électronique direct pour le courtier participant. Ce dernier est ainsi tenu d'établir la formation dont son client a besoin, le cas échéant, pour comprendre les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et la façon dont les opérations sont effectuées dans le système du marché en vue d'atténuer ce risque. Nous ne proposons pas de type précis de formation à fournir. Toutefois, selon le client et l'activité de négociation envisagée, le courtier participant peut l'obliger à suivre les mêmes types de cours que ceux imposés au participant agréé en vertu des RUIM.

v) Identificateurs des clients

Pour permettre aux autorités en valeurs mobilières de reconnaître plus facilement les opérations effectuées par accès électronique direct et de déterminer plus facilement l'identité du client derrière chaque opération, les projets de modification obligeraient le courtier participant à attribuer à chaque client avec accès électronique direct un identificateur unique à associer à chaque ordre que celui-ci envoie par accès électronique direct[14]. Nous nous attendons à ce que le courtier participant attribue ces identificateurs de concert avec les différents marchés et veille à ce que chaque ordre saisi sur un marché au moyen de l'accès électronique direct par un client avec accès électronique direct contienne cet identificateur. À l'heure actuelle, cette pratique est suivie sur certains marchés et les ACVM estiment que si elle était obligatoire sur tous les marchés, cela les aiderait, ainsi que les marchés qui élaborent leur propre réglementation du marché et les fournisseurs de services de réglementation, à exercer leurs fonctions de réglementation.

vi) Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct

En raison des risques liés à l'octroi de l'accès électronique direct, les ACVM estiment que les clients avec accès électronique direct ne devraient pas offrir leur accès à leurs clients. Permettre un tel comportement aggraverait les risques que présente ce type d'accès pour le marché canadien et pourrait élargir l'accès au marché à des participants qui n'ont aucune incitation ni aucune obligation à se conformer aux obligations réglementaires, aux plafonds financiers ou aux limites de crédit ou de position qui leur sont imposés par les courtiers participants. Par conséquent, les projets de modification interdiraient aux clients avec accès électronique direct de fournir leur accès à une autre personne[15].

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

[13] Voir le paragraphe 1 de l'article 4.5 du règlement.
[14] Voir l'article 4.6 du règlement.
[15] Voir le paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement.

un territoire étranger qui est signataire de l'Accord multilatéral de l'OICV, seraient autorisés à utiliser l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour le compte de leurs clients[16].

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

iv) Entente écrite

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

v) Forme de l'identificateur du client

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

vi) Communication de l'identificateur du client aux marchés

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

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

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

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

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

ix) Formation des clients avec accès électronique direct

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

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

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

VI. POUVOIR RÉGLEMENTAIRE

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

VII. CONSULTATION

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

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

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

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

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

et

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

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

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

VIII. QUESTIONS

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

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

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

Le 25 octobre 2012

Annexe A

Résumé des commentaires et réponse des ACVM

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

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

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

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

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	établissant un lien électronique qui n'est pas visé par la définition d'accès électronique direct. Il a aussi été mentionné que la portée du règlement devrait être expressément limitée aux quelques cas où on souhaite éviter l'arbitrage réglementaire, puisqu'une application plus large freinera les opérations légitimes et importantes.	direct. Le personnel des ACVM responsable de l'inscription examine en outre les questions d'ordre réglementaire que soulèvent les sociétés qui sont inscrites à titre de courtiers sur le marché dispensé (voir l'Avis 31-331 du personnel des ACVM et l'Avis 12-0217 de l'OCRCVM).
	Des intervenants ont indiqué que l'interdiction pour les courtiers sur le marché dispensé d'utiliser l'accès électronique direct pourrait avoir les répercussions suivantes : • l'obligation pour les courtiers sur le marché dispensé de transmettre les ordres par d'autres moyens que l'accès électronique direct, ce qui aurait pour effet d'accroître le risque de latence et de réduire la liquidité sur les marchés canadiens; • le recours par les courtiers sur le marché dispensé aux services d'un courtier étranger qui n'est pas inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé, ou d'autres courtiers en placement; • la restriction de l'accès des clients institutionnels canadiens à divers autres types de services, notamment ceux des courtiers sur le marché dispensé; • l'accroissement du manque d'harmonisation des dispositions visant les courtiers sur le marché dispensé et les autres courtiers; • l'augmentation de la confusion et de l'incidence négative sur les marchés des capitaux du Canada; • la conséquence involontaire de priver les investisseurs institutionnels canadiens de l'accès aux plateformes de courtage privilégiées des courtiers étrangers.	Le personnel des ACVM responsable de l'inscription examine en outre les questions d'ordre réglementaire que soulèvent les sociétés qui sont inscrites à titre de courtiers sur le marché dispensé
	Des intervenants ont souligné que de nombreux courtiers américains sont inscrits au Canada à titre de courtiers sur le marché dispensé afin de faciliter l'exercice d'une partie de leurs activités au pays et que les projets de modification les empêcheraient d'être clients avec accès électronique direct. Un intervenant a aussi indiqué que les ressources nécessaires à un courtier américain pour mettre sur pied une filiale canadienne et adhérer à l'OCRCVM de façon à pouvoir être courtier en placement seraient importantes et pourraient l'emporter sur les avantages qui en découleraient.	Les projets de modification préciseraient, dans l'instruction générale, qu'un courtier étranger également inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé est admissible à l'accès électronique direct pourvu qu'il utilise cet accès uniquement lorsqu'il agit à titre de

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

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

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
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	En général, les intervenants appuient l'entente écrite proposée. Un intervenant, toutefois, propose de déplacer les éléments normatifs dans l'instruction générale, à titre d'indications. Un intervenant a demandé aux ACVM d'examiner de nouveau la question de savoir si une telle entente est essentielle étant donné que l'intégration de nouvelles stipulations dans les ententes actuelles serait coûteuse.	Les ACVM estiment que les éléments normatifs de l'entente écrite aident considérablement les courtiers participants à gérer les risques que présente pour eux l'octroi de l'accès électronique direct. Par conséquent, ces éléments ont été maintenus dans les projets de modification.

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
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;	**Paragraphe *d* de l'article 8** Quelques intervenants ont signalé que le fait de donner accès à l'information jugée nécessaire à une enquête peut donner lieu à des infractions à la législation sur la protection de la vie privée et aux lois étrangères.	Nos recherches indiquent que cette disposition n'enfreint pas la législation sur la protection de la vie privée et est très peu susceptible d'enfreindre les lois étrangères.
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;	**Paragraphe *e* de l'article 8** Un intervenant a exprimé son inquiétude à l'égard du fait de permettre au courtier participant de modifier ou d'annuler toute opération d'un client pour quelque raison que ce soit et propose que la modification des ordres ne constitue pas une modalité de l'entente, mais soit plutôt facultative et négociée entre les parties.	À l'heure actuelle, les fournisseurs d'accès électronique direct peuvent annuler ou modifier toute opération de leurs clients en vertu de l'entente écrite prescrite par la Politique 2-502 de la Bourse de Toronto, et d'autres marchés ont adopté des dispositions similaires. À notre avis, dans certaines circonstances, il est possible que le courtier participant doive annuler ou modifier un ordre pour être en mesure de gérer les risques pour son entreprise. Nous avons donc conservé cette obligation dans les projets de modification.
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;	**Paragraphe *g* de l'article 8** Un intervenant propose que la norme consistant à « veiller » à ce que les ordres des clients soient acheminés par les systèmes du client avec accès électronique direct et soumis aux contrôles, politiques et procédures appropriés de gestion des risques et de surveillance soit remplacée par un critère du caractère « raisonnable ».	La disposition proposée prévoit maintenant que le client « prend toutes les mesures raisonnables » pour que les ordres de ses clients soient acheminés par ses systèmes et soumis à des contrôles, politiques et
h) il n'effectue des opérations pour le compte		

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
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.	**Ajouts de stipulations** Certains intervenants proposent d'ajouter des stipulations dans l'entente écrite proposée, dont celles-ci : • le client fournit une liste des salariés autorisés à utiliser l'identificateur du client et la met à jour au besoin; • le client avec accès électronique s'engage à ce que l'identificateur du client soit utilisé exclusivement par lui-même et ses salariés autorisés. Un autre intervenant propose d'exiger qu'une entente entre le client avec accès électronique direct, le courtier participant et le marché établisse clairement les rôles et responsabilités de chaque partie dans le cadre de la relation avec le client dont l'accès est parrainé et officialise les engagements du client envers le courtier et ceux du courtier envers le marché.	procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance. Nous avons inclus dans l'entente écrite une nouvelle stipulation qui oblige le client avec accès électronique direct à fournir par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client et à mettre cette liste à jour au besoin. Nous signalons que le courtier participant a également la possibilité d'ajouter dans l'entente écrite les exigences ou stipulations qu'il juge nécessaires pour gérer les risques qui lui sont propres. Nous estimons que le marché peut exiger ce type d'entente tripartite en vertu du paragraphe 2 de l'article 7 du règlement, s'il juge sa conclusion nécessaire à la gestion des risques liés à la négociation par accès électronique direct sur sa plateforme.

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

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
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	marchés les numéros d'identification de négociateurs des clients avec accès électronique direct et non leur nom. Un intervenant a demandé de préciser si la disposition proposée prévoit autre chose que l'attribution par le courtier participant à tous ses clients avec accès électronique direct d'un identificateur unique à chacun.	un accès électronique direct par son intermédiaire, mais la communication du nom du client avec accès électronique direct auquel cet identificateur se rattache uniquement aux fournisseurs de services de réglementation et aux marchés qui assurent eux-mêmes la réglementation du marché en vertu du paragraphe 3 du projet d'article 4.6 du règlement. Nous considérons essentiel que le courtier participant communique cette information au marché pour lui permettre de mieux reconnaître les ordres provenant du client avec accès électronique direct et ainsi de mieux relever les risques qu'ils présentent pour lui. Selon le libellé proposé, l'identificateur du client direct devrait être en la forme et de la manière prévues par le fournisseur de services de réglementation ou par une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs. La pratique actuelle, qui consiste en l'attribution par le courtier participant d'un identificateur unique à chacun de ses clients avec accès électronique direct, serait

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
de déclaration d'opérations qui sont reconnus pour l'application du présent règlement, qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès.		considérée comme une forme acceptable.
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.	**Paragraphe 2 de l'article 11** Certains intervenants ont fait savoir qu'ils trouvaient cet article trop contraignant. Un autre intervenant a vivement encouragé les ACVM à discuter avec les participants au marché ayant mis sur pied des réseaux mondiaux de membres du même groupe de façon à ne pas exclure involontairement de ce projet d'article les systèmes actuels qui sont dotés de contrôles de gestion des risques appropriés.	Nous estimons que la restriction proposée dans cet article est nécessaire pour gérer les risques que peut présenter la négociation par accès électronique direct.

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

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3° dans le paragraphe 3 :

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

b) dans le sous-paragraphe *b* :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6° dans le sous-paragraphe *d* :

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

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

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

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

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

« **CHAPITRE 2.1. OBLIGATIONS DES COURTIERS PARTICIPANTS QUI ACCORDENT L’ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT**

« **4.1. Application du présent chapitre**

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

a) un fournisseur de services de réglementation;

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

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

« **4.2. Octroi de l’accès électronique direct**

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

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

a) elle est gestionnaire de portefeuille;

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

« **4.3. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

« **4.4. Entente écrite**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

i) refuser un ordre;

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

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

« **4.5. Formation des clients avec accès électronique direct**

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

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

« **4.6. Identificateur du client**

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

a) un fournisseur de services de réglementation;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a) les gestionnaires de portefeuille;

b) les gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

« **9.1. Identificateurs des clients**

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

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

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

CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES

1.1. Introduction

1) ***Objet du Règlement 23-103***

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

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

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

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

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

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

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

3) ***Objet de l'instruction générale***

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

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

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

1.2. Définitions

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

1) ***Systèmes automatisés de production d'ordres***

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

2) ***Accès électronique direct***

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

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

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

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

le client à saisir les ordres en se servant de l'identificateur du participant au marché du courtier participant.

3) ***Identificateur du client***

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

4) ***Identificateur du participant au marché***

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

CHAPITRE 2 OBLIGATIONS DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3) ***Contrôles de gestion des risques du client***

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

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

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

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

5) ***Seuils de crédit et de capital préétablis***

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.2. Octroi de l'accès électronique direct

1) *Obligation d'inscription*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.3. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct

1) *Normes minimales*

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

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

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

2) *Surveillance de la saisie des ordres*

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

3) *Confirmation annuelle*

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

4.4. Entente écrite

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

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

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

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

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

4.5. Formation des clients avec accès électronique direct

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

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

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

4.6. Identificateur du client

1) *Attribution d'un identificateur du client*

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

2) ***Information fournie aux marchés***

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

4.7. Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct

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

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

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

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

5. Utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres

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

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

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

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

CHAPITRE 4 OBLIGATIONS DES MARCHÉS

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

1) ***Accès raisonnable***

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

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

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

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

7. Contrôles du marché relatifs à la négociation électronique

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

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

2) ***Évaluation obligatoire***

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

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

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

3) ***Fréquence d'évaluation***

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

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

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

8. Seuils appliqués par le marché

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

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

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

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

9. Opérations clairement erronées

1) *Application de l'article 9*

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

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

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

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

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

3) *Politiques et procédures*

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

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

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

Document comparison by Workshare Professional on 22 octobre 2012 14:38:36

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

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

Statistics:	
	Count
Insertions	87
Deletions	28
Moved from	0
Moved to	0
Style change	0
Format changed	0
Total changes	115

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

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

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

«

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

».

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

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

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