

Avis des ACVM relatif au Projet de modifications à la Norme canadienne 23-103 sur la *négociation électronique*

I. Introduction

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

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

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

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

II. Contexte

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

Par la suite, nous avons publié, le 25 octobre 2012, des projets de modification à la règle et à l'instruction complémentaire portant sur l'accès électronique direct (les « projets de modification de 2012 »). Ceux-ci

proposaient d'obliger les courtiers participants¹ qui offrent l'accès électronique direct à leurs clients à gérer adéquatement les risques liés à l'octroi de cet accès. Avec les projets de modification des RUIIM et des règles régissant les courtiers membres de l'OCRCVM portant sur l'accès électronique aux marchés offert à des tiers, ils instaurent un régime prévoyant le traitement similaire des formes analogues d'accès aux marchés et des risques qui en découlent.

III. Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

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

IV. Objet des textes modifiés

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

Les seules règles en vigueur qui concernent expressément l'accès électronique direct sont celles ayant été mises en place par les marchés². Ces règles et politiques varient selon les marchés et aucune norme n'est appliquée uniformément quant à l'interprétation des exigences qui y sont prévues. Nous sommes d'avis que le régime uniforme d'encadrement de l'octroi et de l'utilisation de l'accès électronique direct instauré par la règle réduit le risque d'arbitrage entre les courtiers participants qui accordent cet accès ainsi qu'entre les marchés dont les normes ou les exigences diffèrent.

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

Par conséquent, il est essentiel de disposer des contrôles appropriés pour gérer les risques, notamment financiers et réglementaires, que comporte l'octroi de l'accès électronique direct afin de garantir l'intégrité du courtier participant, des marchés et du système financier.

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

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

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

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

(i) Octroi de l'accès électronique direct

Selon les textes modifiés, seul le courtier participant (c'est-à-dire un participant au marché qui est un courtier en placement ou, au Québec, participant agréé étranger) peut accorder l'accès électronique direct³.

De façon similaire, le courtier participant ne peut accorder l'accès électronique direct à un client qui agit comme courtier et est inscrit à ce titre auprès d'une autorité en valeurs mobilières⁴. Nous avons fait en sorte que les courtiers en placement et les participants agréés étrangers ne soient pas des clients admissibles à l'accès électronique direct en les excluant expressément de la définition de l'expression « accès électronique direct », car nous jugeons plus approprié que les arrangements entre courtiers (appelés « mécanismes d'acheminement » dans les RUM) soient régis par les règles de l'OCRCVM ou, dans le cas des participants agréés étrangers, de la Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse de Montréal »), puisqu'elles traitent expressément de ces types d'arrangements.

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

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

Nous signalons que l'entité qui est inscrite à titre de courtier mais également à titre de conseiller serait admissible à l'accès électronique direct, pourvu qu'elle l'utilise uniquement lorsqu'elle agit comme conseiller et non comme courtier. On considérera qu'une telle entité qui utilise l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour des clients avec lesquels elle n'agit pas comme conseiller l'utilise en fait à titre de courtier, ce qui est inapproprié. De même, le courtier étranger qui est aussi inscrit comme courtier est admissible à l'accès électronique direct seulement s'il ne l'utilise qu'à titre de courtier étranger et non de courtier pour des clients canadiens⁵.

³ Voir le paragraphe 1 de l'article 4.2 de la règle.

⁴ Voir le paragraphe 2 de l'article 4.2 de la règle.

⁵ Voir le paragraphe 2 de l'article 4.2 de l'instruction complémentaire.

Les textes modifiés traitent également de l'utilisation de l'accès électronique direct par les investisseurs individuels. L'utilisation adéquate de ce type d'accès, particulièrement en conjonction avec des stratégies de négociation et des algorithmes complexes, requiert une connaissance approfondie de la négociation. Bien que nous soyons d'avis que la plupart des investisseurs individuels ne possèdent pas un tel degré de connaissance, il y a des circonstances où des investisseurs individuels avertis et possédant la technologie et les ressources nécessaires, comme d'anciens négociateurs inscrits ou opérateurs en bourse, sont en mesure de l'utiliser adéquatement. Le cas échéant, et si le courtier participant établit et applique des normes appropriées à ses clients, nous considérerons comme acceptable l'utilisation de l'accès électronique direct par ces investisseurs individuels.

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

Les clients avec accès électronique direct peuvent être de grands investisseurs institutionnels assujettis à des obligations réglementaires, mais aussi des clients individuels possédant des connaissances poussées et des ressources leur permettant de gérer l'accès électronique direct.

Le courtier participant doit comprendre les risques auxquels il s'expose en accordant l'accès électronique direct et en tenir compte lorsqu'il établit les normes minimales applicables à l'octroi de cet accès. Nous nous attendons également à ce qu'il fasse en sorte de pouvoir gérer adéquatement ses activités relatives à l'accès électronique direct, par exemple en mettant en place le personnel, la technologie et les autres ressources nécessaires et en possédant la capacité financière de supporter l'augmentation du risque lié à ces activités.

Par conséquent, les textes modifiés prévoient qu'avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, le courtier participant doit établir, maintenir et appliquer des normes appropriées régissant cet accès, et évaluer et documenter le respect de ces normes par chaque candidat à l'accès électronique direct⁶. La diligence raisonnable dont doit faire preuve le courtier participant envers les clients qui sont candidats à l'accès électronique direct est une étape importante de la gestion des risques financiers et réglementaires que comporte l'octroi de l'accès électronique direct. En effectuant un examen approfondi de chaque candidat à l'accès électronique direct, le courtier participant sera plus apte à vérifier que celui-ci respecte les normes requises et évitera de s'exposer indûment aux risques liés à l'octroi de cet accès. Le courtier participant pourrait conclure qu'il ne convient pas d'accorder l'accès électronique direct à un candidat donné.

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

- disposer de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de son utilisation de l'accès électronique direct;
- avoir pris des dispositions raisonnables afin que toutes les personnes physiques qui utilisent l'accès électronique direct pour leur propre compte aient une connaissance raisonnable du système de saisie d'ordres et la compétence nécessaires pour l'employer;
- avoir une connaissance raisonnable de toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et la capacité de s'y conformer;
- avoir pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie des ordres par l'accès électronique direct⁷.

⁶ Voir le paragraphe 1 de l'article 4.3 de la règle.

⁷ Voir le paragraphe 2 de l'article 4.3 de la règle.

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

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

Pour garantir le maintien des normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct, les textes modifiés obligent le courtier participant à évaluer et à confirmer, une fois l'an, que chaque client avec accès électronique direct respecte toujours ces normes, et à documenter ce fait⁸.

(iii) Entente écrite

Nous estimons qu'en plus des normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct, il faudrait inclure dans tout arrangement relatif à l'accès électronique direct certaines dispositions concernant l'octroi de cet accès afin de permettre une gestion adéquate des risques qu'il comporte. Aussi les textes modifiés prévoient-ils que le courtier participant doit, avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, conclure avec lui une entente écrite prévoyant ce qui suit :

- le client avec accès électronique direct respecte les exigences des marchés et obligations réglementaires;
- le client avec accès électronique direct respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le courtier participant;
- le client avec accès électronique direct prend toutes les mesures raisonnables pour que seules les personnes autorisées aient accès à la technologie permettant l'accès électronique direct;
- le client avec accès électronique direct apporte son entière collaboration dans le cadre de toute enquête ou procédure des marchés ou des fournisseurs de services de réglementation sur des opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct accordé;
- si le client avec accès électronique direct contrevient aux normes établies par le courtier participant ou s'attend à ne pas les respecter, il en informe immédiatement le courtier participant;
- lorsqu'il effectue des opérations pour le compte d'une autre personne, le client avec accès électronique direct veille à ce que les ordres de cette autre personne soient acheminés par ses systèmes et soumis à des contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance;
- le client avec accès électronique direct fournit immédiatement par écrit au courtier participant le nom de tous les membres du personnel agissant pour son compte qu'il a autorisés à saisir des ordres au moyen de l'accès électronique direct;
- le courtier participant est autorisé à refuser ou à annuler un ordre, ou à cesser d'en accepter, et à modifier ou à corriger un ordre pour se conformer à une exigence d'un marché ou à une obligation réglementaire, et ce, sans préavis⁹.

⁸ Voir le paragraphe 3 de l'article 4.3 de la règle.

⁹ Voir l'article 4.4 de la règle.

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

(iv) Formation des clients avec accès électronique direct

En vue de gérer le risque d’atteinte à l’intégrité du marché que peut présenter l’accès électronique direct pour le courtier participant, les textes modifiés obligent ce dernier à s’assurer, avant d’accorder l’accès électronique direct à un client, que celui-ci a une connaissance raisonnable des exigences des marchés et obligations réglementaires ainsi que des normes applicables aux clients avec accès électronique direct que le courtier participant a établies¹⁰. Pour veiller à ce que le candidat à l’accès électronique direct possède les connaissances requises, le courtier participant doit établir la formation dont celui-ci a besoin, le cas échéant. Toutefois, même si les textes modifiés ne prévoient pas de type précis de formation, selon le client et l’activité de négociation envisagée, le courtier participant peut l’obliger à suivre les mêmes types de cours que ceux imposés au participant agréé en vertu des RUM.

En outre, pour que le client avec accès électronique direct soit au fait des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables, le courtier participant veille à ce qu’il reçoive les modifications pertinentes qui y sont apportées¹¹.

(v) Identificateur du client

Les textes modifiés obligent le courtier participant à veiller à ce que le client avec accès électronique direct se voit attribuer un identificateur du client unique à associer à chaque ordre que celui-ci envoie par accès électronique direct¹². Les textes modifiés interdisent en outre au marché d’autoriser ses participants à fournir l’accès électronique direct avant que ses systèmes ne soient en mesure d’accepter les identificateurs des clients¹³.

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

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

Pour gérer adéquatement les risques que comporte l’octroi de l’accès électronique direct, les clients avec accès électronique direct ne devraient pas, selon nous, fournir ou transférer cet accès à une autre personne. Les ACVM estiment que permettre cette « sous-délégation » de l’accès électronique direct aggraverait les risques que présente ce type d’accès pour le marché canadien en élargissant l’accès aux marchés à des participants n’ayant aucune incitation ni obligation à se conformer aux obligations réglementaires, aux plafonds financiers ou aux limites de crédit ou de position qui leur sont imposés par les courtiers participants. Par conséquent, les textes modifiés interdisent aux clients avec accès

¹⁰ Voir le paragraphe 1 de l’article 4.5 de la règle.

¹¹ Voir le paragraphe 2 de l’article 4.5 de la règle.

¹² Voir le paragraphe 1 de l’article 4.6 de la règle.

¹³ Voir l’article 9.1 de la règle.

électronique direct d'accorder cet accès à une personne autre qu'un des membres du personnel qu'il a autorisés en vertu du sous-alinéa *vii* de l'alinéa *a* de l'article 4.4¹⁴.

Afin d'encadrer l'utilisation de l'accès électronique direct et ainsi limiter les risques pour un participant au marché, les textes modifiés ne permettent généralement au client avec accès électronique direct que d'effectuer des opérations pour son propre compte. Toutefois, certains clients avec accès électronique direct peuvent effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne en utilisant cet accès. Plus précisément, une personne qui : i) est inscrite ou dispensée de l'inscription à titre de conseiller en vertu de la législation en valeurs mobilières ou ii) exerce son activité dans un territoire étranger, est autorisée à effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne dans ce territoire en se servant de l'accès électronique direct et est réglementée dans ce territoire par un signataire de l'Accord multilatéral de l'OICV, peut utiliser l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne¹⁵.

(vii) Application du chapitre 2.1 du règlement

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

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

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

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

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

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

¹⁴ Voir le paragraphe 4 de l'article 4.7 de la règle.

¹⁵ Voir le paragraphe 1 de l'article 4.7 de la règle.

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

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

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

(iii) Octroi de l'accès électronique direct

Le paragraphe 2 de l'article 4.2 de la règle ne permet pas l'octroi de l'accès électronique direct à une personne qui agit comme courtier et est inscrit à ce titre auprès d'une autorité en valeurs mobilières. Le projet de disposition prévoyait initialement que l'accès électronique direct ne pouvait être fourni qu'à la personne inscrite qui est gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint. Un intervenant estime que la disposition serait plus claire si elle précisait les entités non admissibles à l'accès électronique direct. Nous sommes d'accord et avons revu le libellé de la disposition afin de préciser qu'un client qui agit comme courtier et est inscrit à ce titre ne peut se voir accorder l'accès électronique direct d'un courtier participant. Cette disposition s'applique au client inscrit à titre de courtier en épargne collective, de courtier en plans de bourses d'études, de courtier sur le marché dispensé ou de courtier d'exercice restreint¹⁶. Le nouveau libellé vise également à préciser que le courtier participant peut accorder l'accès électronique direct à tout autre client qui respecte les critères prévus aux articles 4.3, 4.4 et 4.5 de la règle, y compris les banques et les sociétés de fiducie.

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

(iv) Normes applicables aux clients avec accès électronique direct

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

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

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

(v) Entente écrite

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

(vi) Identificateur du client

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

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

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

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

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

Finalement, le libellé du paragraphe 1 de l'article 4.7 a été modifié pour remplacer les mots « inscrites dans une catégorie analogue » à celle d'un gestionnaire de portefeuille ou d'un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint par les mots « exerce son activité ». Cette modification fait suite à la crainte exprimée par des intervenants qu'il ne soit difficile d'établir si une catégorie d'inscription dans un territoire étranger est analogue à la catégorie de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint. Nous estimons que le nouveau libellé « exerce son activité » permettra aux courtiers participants d'établir plus facilement quels clients avec accès électronique sont autorisés à effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne.

VI. Questions

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

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.ca
www.bsc.ca
www.osc.gov.on.ca

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

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

VII. Points d'intérêt local

En Ontario, les textes modifiés et les autres documents exigés ont été remis au ministre des Finances le 27 juin 2013. Le ministre peut approuver ou refuser les textes modifiés, ou encore les retourner pour

réexamen. Si le ministre les approuve ou ne prend pas d'autres mesures d'ici le 26 août 2013, ils entreront en vigueur le 1^{er} mars 2014.

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

PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE

1. La Norme canadienne 23-103 sur la *négociation électronique* est modifié par le remplacement du titre par le suivant :

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

2. L'article 1.1 de cette règle est modifié :

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

« accès électronique direct » : l'accès qu'une personne accorde à un client autre qu'un client qui est inscrit à titre de courtier en placement auprès d'une autorité en valeurs mobilières ou, au Québec, qui est un participant agréé étranger au sens des Règles de la Bourse de Montréal Inc., grâce auquel ce dernier peut transmettre par voie électronique un ordre visant un titre à un marché en se servant de l'identificateur du participant au marché de la personne de l'une des façons suivantes :

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

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

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

2° par le remplacement de la définition de « courtier participant » par la suivante :

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

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

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

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

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

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

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

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

1° par le remplacement, dans l'alinéa *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 le sous-alinéa *i* de l'alinéa *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 l'alinéa *b* :

i) par le remplacement, dans le sous-alinéa *ii*, du mot « octroie » par le mot « accorde »;

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

c) par le remplacement, dans l'alinéa *c*, du mot « octroie » par le mot « accorde »;

d) par le remplacement, dans l'alinéa *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 de l'alinéa *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 l'alinéa *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 l'alinéa *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 l'alinéa *b*, des mots « l'ajuster » par les mots « le modifier »;

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

6° dans l'alinéa *d* :

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

b) par le remplacement du sous-alinéa *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 l'alinéa *e*, du mot « client » par les mots « client ultime ».

5. Cette règle est modifiée par l'insertion, après le chapitre 2 du suivant :

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

« 4.1. Application du présent chapitre

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

a) un fournisseur de services de réglementation;

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

« 4.2. Octroi de l'accès électronique direct

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

2) Le courtier participant n'accorde pas l'accès électronique direct à un client qui agit comme courtier et est inscrit à ce titre auprès d'une autorité en valeurs mobilières.

« 4.3. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct

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

a) il a établi, et maintient et applique des normes raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques que présente pour lui l'octroi de l'accès électronique direct;

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

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

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

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

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

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

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

« 4.4. Entente écrite

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

i) refuser un ordre;

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

iii) annuler un ordre saisi sur un marché;

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

« 4.5. Formation des clients avec accès électronique direct »

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

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

« 4.6. Identificateur du client »

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

a) un fournisseur de services de réglementation;

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

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

3) Le courtier participant visé au paragraphe 1 communique immédiatement l'identificateur du client et le nom du client avec accès électronique direct auquel il se rattache aux entités suivantes :

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

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

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

1) Le courtier participant n'accorde pas l'accès électronique direct au client avec accès électronique direct qui effectue des opérations pour le compte d'une autre personne à moins qu'il ne se trouve dans l'une des situations suivantes :

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

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

i) il exerce son activité dans un territoire étranger;

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

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

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

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

4) Le client avec accès électronique direct peut fournir ou transférer un accès électronique direct uniquement aux membres du personnel autorisés en vertu du sous-alinéa *vii* de l'alinéa *a* de l'article 4.4. ».

6. L'article 5 de cette règle est modifié, dans le paragraphe 3 :

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

2° par le remplacement, dans l'alinéa *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 cette règle est modifié :

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

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

8. L'article 9 de cette règle est modifié :

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

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

9. Cette règle est modifiée par l'insertion, après l'article 9, du suivant :

« 9.1. Acceptation des identificateurs des clients

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

10. La présente règle entre en vigueur 1^{er} mars 2014.

INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE ET L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT AUX MARCHÉS

CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES

1.1. Introduction

1) *Objet de la Norme canadienne 23-103*

La Norme canadienne 23-103 sur la *négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* (la « règle ») 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'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.

La règle 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 de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispense d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la « Norme canadienne 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.

La règle 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 de la règle*

La règle s'applique à la négociation électronique des titres sur les marchés. En Alberta et en Colombie-Britannique, l'expression « titre » (*security*), dans la règle, 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 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 la règle, tout dérivé standardisé au sens de la *Loi sur les instruments dérivés*.

3) *Objet de l'instruction complémentaire*

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

Exception faite du chapitre 1, la numérotation des chapitres et des articles de la présente instruction complémentaire 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 de la règle, sauf indication contraire.

1.2. Définitions

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

1) *Systèmes automatisés de production d'ordres*

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

2) *Accès électronique direct*

L'article 1 définit l'expression « accès électronique direct » comme l'accès qu'une personne accorde à un client autre qu'un client qui est inscrit à titre de courtier en placement auprès d'une autorité en valeurs mobilières ou, au Québec, qui est un participant agréé étranger au sens des Règles de la Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse de Montréal »), grâce auquel ce dernier peut transmettre par voie électronique un ordre visant un titre à un marché en se servant de l'identificateur du participant au marché de la personne, soit par les systèmes de la personne pour transmission automatique ultérieure au marché, soit directement au marché, sans transmission électronique par les systèmes de la personne.

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

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

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

Cette définition exclut les ordres saisis par un service d'exécution d'ordres ou conformément à des accords d'accès électronique aux termes desquels le client utilise le site Web du courtier pour saisir des ordres, puisque ces services et accords n'autorisent pas le client à saisir les ordres en se servant de l'identificateur du participant au marché du courtier participant.

3) *Identificateur du client*

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

4) *Identificateur du participant au marché*

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

CHAPITRE 2 OBLIGATIONS DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ

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

1) *Obligations prévues par la Norme canadienne 31-103*

En vertu de l'article 11.1 de la Norme canadienne 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 de la règle s'appuie sur ces obligations. Les ACVM ont inclus dans la règle 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*

L'alinéa *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 de l'alinéa *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 de la Norme canadienne 31-103. Nous nous attendons à ce que le participant au marché qui n'est pas inscrit conserve également ces documents conformément à l'alinéa *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 des ordres saisis sous son identificateur du participant au marché. 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 sous son identificateur du participant au marché. Les seuils de crédit et de capital préétablis qui sont prévus à l'alinéa *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 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 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 de la Norme canadienne 23-101 sur les *règles de négociation* (la « Norme canadienne 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 du sous-alinéa *iv* de l'alinéa *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 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 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 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 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 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 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 modifier directement et exclusivement ses contrôles de gestion des risques et de surveillance.

L'alinéa *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 de la règle 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 complémentaire relative à la Norme canadienne 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.

Nous nous attendons à ce que le participant au marché qui est une société inscrite conserve la documentation relative à chacune des évaluations en remplissant l'obligation de tenue de dossiers à laquelle il est assujéti en vertu de la Norme canadienne 31-103.

4. Autorisation d'établir ou 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. En toutes circonstances, nous nous attendons à ce que le « client ultime » soit un tiers par rapport au courtier en placement remisier.

Le courtier chargé de compte doit être doté 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 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 le modifier, en application des obligations de tenue de dossiers auxquelles il est assujéti en vertu de la Norme canadienne 31-103.

L'alinéa *d* de l'article 4 oblige le courtier participant à évaluer régulièrement la convenance et l'efficacité de l'établissement ou de 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 à l'alinéa *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 à l'alinéa *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 de modifier un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques ou de surveillance ne dégage pas le courtier participant de ses obligations en vertu de l'article 3, notamment de la responsabilité générale d'établir, de documenter, de maintenir et de faire respecter les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques financiers, réglementaires et autres que comporte l'accès au marché.

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

4.2. Octroi de l'accès électronique direct

1) Obligation d'inscription

Seuls les participants au marché qui répondent à la définition de « courtier participant » peuvent accorder l'accès électronique direct à des clients. La règle définit un « courtier participant » comme un participant au marché qui est courtier en placement ou, au Québec, participant agréé étranger au sens des Règles de la Bourse de Montréal, et de leurs modifications.

2) Personnes non admissibles à l'accès électronique direct

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

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

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

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

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

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

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

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

1) **Normes minimales**

La diligence raisonnable dont doit faire preuve le courtier participant envers ses clients est l'une des principales méthodes de gestion des risques liés à l'octroi de l'accès électronique direct et nécessite un examen approfondi des candidats à l'accès électronique direct. Par conséquent, l'article 4.3 prévoit qu'avant d'accorder cet accès, le courtier participant doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques que présente pour lui l'octroi de l'accès électronique direct, et évaluer et documenter leur respect par le candidat à l'accès électronique direct. Pour établir, maintenir et appliquer ces normes, le courtier participant évaluerait les risques auxquels il s'expose en accordant cet accès à un client donné. Il doit établir et maintenir les normes et les appliquer à tous ses clients avec accès électronique direct. Le paragraphe 2 de l'article 4.3 prévoit que les normes du courtier participant doivent comprendre l'obligation pour le client avec accès électronique direct de posséder des ressources suffisantes pour remplir toute obligation financière susceptible de découler de l'utilisation de son accès ainsi qu'une connaissance raisonnable du fonctionnement du système de saisie des ordres et de toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables.

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

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

2) **Surveillance de la saisie des ordres**

L'obligation à l'alinéa *d* du paragraphe 2 de l'article 4.3, qui prévoit la surveillance par le client avec accès électronique direct de la saisie des ordres au moyen de cet accès,

devrait favoriser la conformité des ordres aux exigences des marchés et obligations réglementaires et leur respect des normes minimales relatives à la gestion du risque, et contribuer à faire en sorte qu'ils ne nuisent pas au bon ordre et à l'équité des marchés.

3) **Confirmation annuelle**

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

4.4. **Entente écrite**

Bien que l'article 4.4 prévoie les stipulations qui doivent figurer dans l'entente écrite conclue entre le courtier participant et son client avec accès électronique direct, le courtier participant est libre d'en ajouter.

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

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

Afin d'aider le courtier participant à gérer les risques que présente pour lui l'octroi de l'accès électronique direct, l'alinéa *b* de l'article 4.4 prévoit que l'entente écrite conclue entre le courtier participant et son client avec accès électronique direct doit autoriser le courtier participant à refuser un ordre, à annuler un ordre saisi sur un marché et à cesser d'accepter les ordres provenant du client avec accès électronique direct, sans préavis. Le courtier participant doit aussi être autorisé à modifier ou à corriger un ordre, sans préavis, pour se conformer à une exigence d'un marché ou à une obligation réglementaire. Il pourrait, par exemple, modifier le cours d'un ordre afin d'éviter de créer un marché figé ou croisé. Nous soulignons que l'autorisation de modifier ou de corriger un ordre pour se conformer à une exigence d'un marché ou à une obligation réglementaire constitue le minimum auquel s'attendent les ACVM et que, dans l'entente, le courtier participant peut exiger en la matière une latitude plus grande que celle accordée par la règle.

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 RUM s'il le juge nécessaire.

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

4.6. Identificateur du client

1) Attribution d'un identificateur du client

L'obligation d'attribuer un identificateur unique à chaque client avec accès électronique direct a pour but d'associer les ordres saisis sur un marché par l'accès électronique direct à leurs clients respectifs. Dès qu'il accorde l'accès électronique direct à un client, le courtier participant est tenu, en vertu de la règle, de veiller à ce qu'un identificateur du client lui soit attribué. Conformément aux pratiques ayant cours dans le secteur, nous nous attendons à ce qu'il établisse les identificateurs requis de concert avec le marché. Il est à noter qu'un client avec accès électronique direct peut se voir attribuer plus d'un identificateur du client.

2) Information fournie aux marchés

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

4.7. Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct

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

Les ACVM estiment que les clients avec accès électronique direct ne devraient pas fournir leur accès électronique direct à leurs clients ni à toute autre personne. Conformément au paragraphe 2 de l'article 4.7, lorsque le client avec accès électronique direct utilise cet accès afin d'effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne,

les ordres de celle-ci doivent être transmis par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché. Nous considérons que les systèmes du client avec accès électronique direct comprennent ses systèmes exclusifs ou les systèmes qui lui sont fournis par un tiers. Les ordres de l'autre personne doivent être transmis par les systèmes du client avec accès électronique direct, qu'ils soient acheminés directement par le client avec accès électronique direct ou par l'intermédiaire d'un courtier participant.

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

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

5. Utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres

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

L'alinéa *a* du paragraphe 3 de l'article 5 oblige le participant au marché à avoir un degré suffisant de connaissance et de compréhension des systèmes automatisés de production d'ordres que lui-même ou ses clients utilisent pour être en mesure de relever et de gérer les risques que présente leur utilisation. 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 auxquels il s'expose.

L'alinéa *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 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 de la Norme canadienne 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 accorder. Cette obligation s'étend au pouvoir du marché de mettre fin à l'accès 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*

L'alinéa *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 de l'alinéa *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 de la Norme canadienne 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 de la Norme canadienne 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 la Norme canadienne 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 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.

L'alinéa *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, de la Norme canadienne 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 de l'alinéa *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 à l'alinéa *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.

**PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 11-102 SUR LE
RÉGIME DE PASSEPORT**

1. L'Annexe D de la Norme canadienne 11-102 sur le *régime de passeport* est modifiée par le remplacement de la ligne renvoyant à la Norme canadienne 23-103 par la suivante :

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

2. L'Annexe E de ce règlement est modifiée par le remplacement de la ligne « - Norme canadienne 23-103 sur la négociation électronique » par la suivante :

« - Norme canadienne 23-103 sur la *négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés*; ».

3. La présente règle entre en vigueur le 1^{er} mars 2014.

ANNEXE E
Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Intervenants :

Michael Mercier, British Columbia Investment Management Corporation

Mark DesLauriers, Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.

Kevan Cowan, Groupe TMX Limitée

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

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse aux commentaires
<p>les obligations similaires établies par les entités suivantes :</p> <p>a) un fournisseur de services de réglementation;</p> <p>b) une bourse reconnue qui surveille directement la conduite de ses membres et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.1 de la Norme canadienne 23-101 sur les règles de négociation;</p> <p>c) un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.3 de la Norme canadienne 23-101 sur <i>les règles de négociation</i>.</p>	<p>de l'OCRCVM, soit un fournisseur de services de réglementation (conformément à l'alinéa a de l'article 4.1). Il se demande à qui s'adresse le projet puisque qu'il ne s'applique à aucun courtier participant.</p>	<p>définition.</p> <p>Nous tenons à mentionner que l'OCRCVM n'est pas le fournisseur de services de réglementation de l'ensemble des marchés au Canada; il n'est pas celui, notamment, de la Bourse de Montréal. Par conséquent, le projet s'appliquerait aux membres d'une bourse reconnue qui surveille directement la conduite de ses membres et prend les mesures d'application des règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.1 de la Norme canadienne 23-101 mais qui n'a pas établi d'obligations semblables.</p>
<p>4.2 Octroi de l'accès électronique direct</p> <p>1) Seul un courtier participant peut accorder l'accès électronique direct.</p> <p>2) Le courtier participant n'accorde l'accès électronique direct à une personne inscrite que dans les cas suivants :</p> <p>a) elle est gestionnaire de portefeuille;</p> <p>b) elle est gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.</p>	<p>Deux intervenants estiment que l'utilisation de l'expression « personne inscrite » au paragraphe 2 de l'article 4.2 porte à confusion. Ils s'interrogent sur la possibilité de demander une dispense de l'application de ce paragraphe.</p> <p>Afin d'indiquer clairement les entités pouvant bénéficier de l'accès électronique direct, un autre intervenant propose de remplacer la liste des courtiers admissibles du paragraphe 2 par une liste des courtiers qui ne le sont pas.</p> <p>Il se demande pourquoi la règle interdit aux courtiers en placement, aux courtiers en plans de bourses d'études, aux courtiers en épargne collective, aux courtiers sur le marché dispensé, aux courtiers d'exercice restreint et aux gestionnaires de fonds d'investissement inscrits de bénéficier de l'accès électronique direct. Il ajoute que le risque que représentent ces courtiers n'est pas plus important que celui que représentent les entités qui pourront obtenir l'accès électronique direct en vertu de la règle, particulièrement en raison du fait que l'interdiction d'effectuer des opérations pour le compte de clients</p>	<p>Nous avons revu le libellé du paragraphe 2 de l'article 4.2 pour éviter toute confusion avec l'utilisation de l'expression « personne inscrite » et pour faire en sorte que seules les entités inscrites appropriées soient visées par la disposition. Le paragraphe 2 prévoit désormais que les clients qui agissent comme courtiers et sont inscrits à ce titre auprès d'une autorité en valeurs mobilières ne peuvent obtenir d'accès électronique direct.</p> <p>Les ACVM ne souhaitent pas faciliter l'arbitrage réglementaire en ce qui touche à la négociation. À notre avis, comme l'indique le paragraphe 2 de l'article 4.2 de l'Instruction complémentaire, les courtiers qui n'agissent pas comme « courtiers en placement » et sont inscrits dans des catégories autres que celle-ci ne devraient pas bénéficier d'un tel type d'accès électronique au marché par l'intermédiaire d'un courtier participant, sauf s'ils sont eux-mêmes courtiers</p>

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse aux commentaires
	empêche bon nombre de clients avec accès électronique direct d'effectuer des opérations pour leur propre compte.	<p>en placement et assujettis aux règles de l'OCRCVM.</p> <p>Nous tenons à mentionner que les RUIM abordent les ententes entre courtiers en placements, désignées comme des « accords d'acheminement ».</p>
<p>4.6 Identificateur du client</p> <p>1) Dès que le courtier participant accorde l'accès électronique direct à un client, il lui attribue un identificateur du client en la forme et de la manière prévues par l'une des entités suivantes :</p> <p>a) un fournisseur de services de réglementation;</p> <p>b) une bourse reconnue qui surveille directement la conduite de ses membres et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.1 de la Norme canadienne 23-101;</p> <p>c) un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.3 de la Norme canadienne 23-101.</p> <p>2) Le courtier participant qui attribue un identificateur du client conformément au paragraphe 1 le communique immédiatement à tous les marchés auxquels le client a un accès électronique direct par son intermédiaire.</p> <p>3) Le courtier participant qui attribue un identificateur du client conformément au paragraphe 1 le communique immédiatement, ainsi que le nom du client avec accès électronique direct auquel il se rattache, aux</p>	<p>Un intervenant souligne que le paragraphe 2 reflète la pratique actuelle dans le secteur en ce qui a trait à l'attribution des identificateurs des clients, mais que l'Avis 12-0315 de l'OCRCVM décrit un processus différent, qui prévoit que ce dernier attribuera les identificateurs aux clients avec accès électronique direct. Il se demande si la pratique actuelle en matière d'attribution des identificateurs sera modifiée et craint, le cas échéant, l'incidence sur les activités et l'efficacité. Il recommande que le processus d'attribution des identificateurs soit efficace tout en permettant un contrôle diligent.</p>	<p>Nous avons remédié à l'incohérence en modifiant les paragraphes 1, 2 et 3 de cet article. Le paragraphe 1 exigera désormais que les courtiers participants s'assurent que tous leurs clients avec accès électronique direct se sont vu attribuer un identificateur. Nous ne croyons pas que la pratique actuelle en matière d'attribution d'identificateurs aux clients avec accès électronique direct changera dans un proche avenir. En revanche, cette modification facilitera les changements qui pourraient être apportés à ce processus, tout en veillant à ce qu'un client n'effectue d'opérations par accès électronique direct qu'une fois qu'il s'est vu attribuer un identificateur unique.</p>

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse aux commentaires
<p>entités suivantes :</p> <p>a) tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les opérations sur le marché auquel le client avec accès électronique direct a accès par l'intermédiaire du courtier participant;</p> <p>b) les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 de la Norme canadienne 23-101, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès par l'intermédiaire du courtier participant;</p> <p>c) les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations qui sont reconnus pour l'application du présent règlement, qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 de la Norme canadienne 23-101, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès par l'intermédiaire du courtier participant.</p> <p>4) Le courtier participant veille à ce que tout ordre saisi par le client avec accès électronique direct au moyen de l'accès électronique direct qu'il lui a accordé comporte l'identificateur du client pertinent.</p> <p>5) Lorsqu'un client cesse d'être client avec accès électronique direct, le courtier participant en informe rapidement les entités suivantes :</p> <p>a) tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les opérations sur le marché auquel le client avec accès électronique direct avait accès par l'intermédiaire du courtier participant;</p> <p>b) les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 de la Norme canadienne 23-101, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès par</p>		

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse aux commentaires
<p>l'intermédiaire du courtier participant;</p> <p>c) les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations qui sont reconnus pour l'application du présent règlement, qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 de la Norme canadienne 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès par l'intermédiaire du courtier participant.</p>		
<p>4.7 Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct</p> <p>1) Le courtier participant n'accorde pas l'accès électronique direct aux clients avec accès électronique direct qui effectuent des opérations pour le compte d'une autre personne.</p> <p>2) Malgré le paragraphe 1, les clients avec accès électronique direct qui suivent peuvent utiliser l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour le compte de leurs clients :</p> <p>a) les gestionnaires de portefeuille;</p> <p>b) les gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint;</p> <p>c) les personnes qui sont inscrites dans une catégorie analogue à celles des entités visées aux alinéas a et b dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.</p> <p>3) Dans le cas des opérations effectuées pour le compte des clients en vertu du paragraphe 2, le client avec accès électronique direct veille à ce que les ordres de ses clients transitent par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché.</p> <p>4) Le courtier participant veille à ce que le client avec accès électronique</p>	<p>Un intervenant estime que l'interdiction d'effectuer des opérations pour le compte de clients est problématique du fait qu'elle empêcherait un participant au marché d'exercer son pouvoir discrétionnaire ou d'effectuer des opérations par accès électronique direct pour le compte de clients. Il indique que cette limite entraînera la désorganisation du marché et aura une incidence négative sur les volumes d'opérations. Par ailleurs, il suggère que les opérations effectuées par un participant au marché pour le compte de ses clients devraient être traitées de la même façon que le sont celles qu'il effectue pour son propre compte puisque les risques sont comparables.</p> <p>Cet intervenant indique qu'il appuie l'interdiction de subdélégation de l'accès électronique direct aux clients (paragraphe 5 de l'article 4.7).</p> <p>Un intervenant suggère que la mention de l'expression « courtier participant » au paragraphe 1 et de « clients » au paragraphe 2 n'est pas cohérente et rend le paragraphe 2 techniquement inapplicable.</p> <p>Il suggère de modifier le paragraphe 1 et de l'harmoniser avec le paragraphe 2, qui fait référence aux clients avec accès électronique direct, en limitant la portée de la</p>	<p>Nous continuons de croire qu'il est essentiel de limiter le risque lié aux opérations effectuées par accès électronique direct en interdisant aux clients avec accès électronique direct d'effectuer de telles opérations pour le compte d'une autre personne, sauf dans certaines circonstances particulières.</p> <p>Nous avons revu le libellé des paragraphes 1 et 2 aux fins suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • clarifier qu'un client avec accès électronique direct qui est inscrit ou dispensé de l'inscription à titre de conseiller en vertu de la législation en valeurs mobilières peut effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne au moyen de l'accès électronique direct; • supprimer la restriction interdisant à une entité non inscrite exerçant des activités dans un territoire étranger qui peut y effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne au moyen de l'accès électronique direct de le faire au

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse aux commentaires
<p>direct qui effectue des opérations pour le compte de ses clients en utilisant cet accès ait établi et maintienne des contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance.</p> <p>5) Le client avec accès électronique direct peut fournir ou transférer un accès électronique direct uniquement aux personnes physiques autorisées en vertu du sous-alinéa <i>vii</i> de l'alinéa <i>a</i> de l'article 4.4.</p>	<p>restriction prévue au paragraphe 1 de sorte qu'elle interdise aux clients avec accès électronique direct d'effectuer des opérations pour le compte de clients, plutôt que <i>pour le compte d'une autre personne</i>. Il ajoute que compte tenu du sens large de « personne », la modification permettrait d'éviter des restrictions inutiles. Il propose également d'élargir la portée du paragraphe 2 afin d'y inclure les entités qui, à l'exception d'une dispense de la Norme canadienne 31-103, seraient autrement considérées comme un gestionnaire de portefeuille. Si les ACVM s'attendaient à ce que les entités présentent des demandes de dispense, l'intervenant leur demande de clarifier quelle entité (le client ou le participant au marché) serait en mesure de demander une dispense de l'application du paragraphe 1.</p>	<p>Canada, si elle est réglementée dans le territoire étranger par un signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;</p> <ul style="list-style-type: none"> • supprimer les incohérences entre les expressions « courtier participant » au paragraphe 1 et « clients » au paragraphe 2; • faire constamment référence à « une personne » plutôt qu'aux « clients ». <p>Le paragraphe 1 impose une obligation aux courtiers participants. Si une dispense de cette obligation est nécessaire, il incombe à ceux-ci de la demander.</p>
<p>Instruction complémentaire 23-103 en général</p>	<p>Un intervenant s'inquiète du fait que les indications ne s'appliquent qu'au concept de subdélégation à un client, et non aux opérations effectuées pour le compte d'une autre personne.</p>	<p>Nous avons revu le libellé de l'instruction complémentaire afin de clarifier le concept de subdélégation s'applique aux opérations effectuées pour le compte d'une autre personne.</p>
<p>1.1 Introduction</p> <p>(1) Objet de la Norme canadienne 23-103</p>	<p>Un intervenant est d'accord avec le fait que les marchés disposent de toute latitude pour accorder ou non l'accès électronique direct et imposer des normes plus strictes que celles prévues par la règle.</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire.</p>