

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

CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES

1.1. Introduction

Objet du Règlement 23-103

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

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») estiment que la responsabilité de la surveillance et du contrôle appropriés et efficaces de ces risques incombe en premier lieu aux participants au marché. Cette responsabilité s'applique aux ordres saisis électroniquement par le participant au marché ainsi qu'aux ordres des clients transmis par accès électronique direct en se servant de l'identificateur participant au marché du courtier participant. Elle englobe les obligations tant financières que réglementaires. Notre position repose sur la prémisse que c'est le participant au marché qui prend la décision de réaliser des opérations ou, comme courtier participant, d'octroyer l'accès électronique direct à ses clients. Toutefois, les marchés ont également une part de responsabilité dans la gestion des risques pesant sur le marché dans son ensemble.

Objet de l'instruction générale

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

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

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

1.2. Définitions

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

Systèmes automatisés de production d'ordres

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

algorithmes de négociation utilisés par les participants au marché, offerts aux clients par les participants au marché, ou mis au point ou utilisés par les clients.

Accès électronique direct

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

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

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

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

Identificateur client

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

Identificateur participant au marché

L'identificateur participant au marché est l'identificateur unique attribué au participant au marché aux fins de négociation. L'attribution de l'identificateur s'effectue de concert avec le fournisseur de services de réglementation du marché, le cas échéant. Le participant au marché se sert de cet identificateur sur tous les marchés auquel il accède.

CHAPITRE 2 OBLIGATIONS DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ

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

Obligations prévues par le Règlement 31-103

En vertu de l'article 11.1 du Règlement 31-103, les participants au marché qui sont des sociétés inscrites sont tenus d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision capable de remplir les fonctions suivantes : *a)* fournir l'assurance raisonnable que la société inscrite et les personnes physiques agissant pour son compte se conforment à la législation en valeurs mobilières et *b)* gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. L'article 3 du règlement s'appuie sur ces obligations. Les ACVM

ont inclus dans le règlement des dispositions voulant que tous les participants au marché qui effectuent des opérations sur un marché disposent de contrôles, de politiques et de procédures appropriés et les gèrent conformément aux pratiques commerciales prudentes. Les ACVM précisent ainsi leurs attentes à l'égard des contrôles, politiques et procédures relatifs à la négociation électronique. Ces obligations s'appliquent à tous les participants au marché et non seulement à ceux qui sont des sociétés inscrites.

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

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

Nous soulignons que les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance relatifs à la négociation des titres de créance non cotés, publics et privés, peuvent différer de ceux relatifs à la négociation des titres de capitaux propres en raison de la nature différente des opérations sur ces types de titres.

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

Contrôles de gestion des risques du client avec accès électronique direct

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

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

Le paragraphe 2 de l'article 3 énonce les éléments que doivent minimalement comprendre les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, et qui doivent être documentés par chaque participant au marché. Ce dernier devrait évaluer, documenter et mettre en œuvre tous les autres contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance jugés nécessaires pour gérer son exposition aux risques financiers et respecter les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables.

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

Le courtier participant qui fournit l'accès électronique direct à ses clients doit veiller à disposer des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance nécessaires à la gestion des risques qui en découlent. Il doit faire en sorte de pouvoir gérer adéquatement ses activités relatives à l'accès électronique direct, par exemple en mettant en place le personnel, la technologie et les autres ressources nécessaires et en possédant la capacité financière de supporter l'augmentation du risque lié à ces activités. Le courtier participant doit comprendre les risques auxquels il s'expose ainsi et y répondre par l'établissement de normes minimales en la matière. Il devrait adapter ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance à chaque client avec accès électronique direct selon les circonstances.

Seuils de crédit et de capital préétablis

Les seuils de crédit et de capital préétablis qui sont visés au sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3 peuvent être fixés par ordre, par opération, par compte, ou selon une combinaison de ces facteurs lorsque les circonstances l'exigent. Par exemple, le courtier participant qui établit une limite de crédit à chacun des clients avec accès électronique direct peut en fixer une pour chaque marché auquel il donne accès, l'ensemble de ces limites constituant la limite totale. Il peut également envisager de fixer des seuils de crédit ou de capital en fonction des secteurs, des titres ou d'autres facteurs pertinents. Pour atténuer le risque financier pouvant découler de la rapidité de saisie des ordres, le courtier participant devrait aussi songer à vérifier sa conformité aux seuils de crédit ou de capital établis d'après les ordres saisis au lieu des ordres exécutés.

Nous signalons que des seuils différents peuvent être fixés pour le flux d'ordres du participant au marché (y compris le flux d'ordres des clients et celui du participant au marché lui-même) et le flux d'ordre du client avec accès électronique direct, le cas échéant.

Respect des exigences des marchés et obligations réglementaires

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

Information sur les ordres et les opérations

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

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

Selon cette disposition, toutefois, le participant au marché n'est pas tenu d'effectuer la surveillance de la conformité en temps réel. Il lui appartient de déterminer le bon moment pour l'effectuer, mais nous estimons important que le participant au marché dispose des outils nécessaires pour surveiller les ordres et les opérations dans le cadre de ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance.

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

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

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

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

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

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

En vertu du paragraphe 6 de l'article 3, le participant au marché est tenu d'évaluer et de documenter régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis conformément au paragraphe 1 de cet article. La même obligation s'applique lorsque le participant au marché retient les services d'un tiers pour lui fournir de tels contrôles, politiques et procédures. Une évaluation « régulière » s'entend d'une évaluation des contrôles, politiques et procédures effectuée au moins une fois l'an et chaque fois que des modifications de fond y sont apportées. Il appartient au participant au marché de déterminer s'il y a lieu d'effectuer des évaluations plus fréquentes dans les circonstances. On s'attend à ce qu'il conserve la documentation relative à chacune des évaluations en remplissant l'obligation de tenue de dossiers à laquelle il est assujéti en vertu du Règlement 31-103.

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

L'article 4 du règlement vise à tenir compte des arrangements entre remisiers (courtiers qui créent les ordres) et courtiers chargés de compte (qui exécutent les ordres) ou des arrangements de jitney qui touchent plusieurs courtiers. Dans ces arrangements, il peut être préférable que le remisier se charge de certains contrôles, puisque c'est lui qui connaît le client et doit respecter les obligations de connaissance du client et de convenance au client. Cependant, le courtier chargé de compte doit également être doté des contrôles appropriés pour gérer les risques auxquels il s'expose en exécutant des ordres pour d'autres courtiers.

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

des risques et de surveillance qu'il détermine. À notre avis, lorsque le courtier en placement remisier qui traite directement avec le client a accès plus facilement aux renseignements sur ce client que le courtier participant, il est susceptible d'évaluer plus efficacement les ressources financières et les objectifs de placement du client.

Nous nous attendons en outre à ce que le courtier participant conserve l'entente écrite conclue avec le courtier en placement où figure une description de l'attribution des contrôles, en application des obligations de tenue de dossiers auxquelles il est assujéti en vertu du Règlement 31-103.

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

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

L'attribution du contrôle ne dégage pas le courtier participant de ses obligations en vertu de l'article 3 du règlement, notamment de la responsabilité générale d'établir, de documenter, de maintenir et de faire respecter les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance appropriés et raisonnablement conçus, selon les pratiques commerciales prudentes, pour gérer les risques financiers, réglementaires et autres que comporte l'accès au marché ou l'octroi de l'accès électronique direct.

5. Utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres

Le paragraphe 1 de l'article 5 du règlement dispose que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres ne doit pas nuire au bon ordre et à l'équité des marchés, notamment à la négociation équitable et ordonnée sur un marché donné ou sur le marché dans son ensemble ainsi qu'au bon fonctionnement d'un marché. Par exemple, l'envoi d'un flux continu d'ordres faisant baisser le cours d'un titre ou surchargeant les systèmes d'un marché peut être considéré comme nuisant au bon ordre et à l'équité des marchés.

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 5 du règlement oblige le participant au marché à avoir les connaissances et la compréhension nécessaires au sujet des systèmes automatisés de production d'ordres que lui-même ou ses clients, y compris les clients avec accès électronique direct, utilisent. Nous comprenons que certains clients ou tiers fournisseurs de services peuvent considérer que l'information détaillée sur les systèmes automatisés de production d'ordres est de nature exclusive. Toutefois, les ACVM s'attendent à ce que le participant au marché soit en mesure d'obtenir suffisamment d'information pour acquérir une connaissance et une compréhension de ces systèmes qui lui permettent de relever et gérer adéquatement les risques qu'ils représentent pour lui, peu importe qui, de lui ou de ses clients, en est l'utilisateur.

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

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

6. Octroi de l'accès électronique direct

Obligation d'inscription

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

Personnes non admissibles à l'accès électronique direct

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

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

Services d'opérations exécutées sans conseils

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

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

7. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct

Normes minimales

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

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

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

Surveillance de la saisie des ordres

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

Confirmation annuelle

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

8. Entente écrite

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

Il est précisé au paragraphe *d* de l'article 8 que l'information demandée par le courtier participant à son client avec accès électronique direct dans le cadre d'une enquête ou procédure instituée par un marché, un fournisseur de services de réglementation, une autorité en valeurs mobilières ou un organisme d'application de la loi, et visant des

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

9. Formation des clients avec accès électronique direct

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

10. Identificateur client

Attribution d'un identificateur client

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

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

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

11. Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct

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

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

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

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

CHAPITRE 4 OBLIGATIONS DES MARCHÉS

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

Accès raisonnable

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

Cette obligation est différente de celle prévue à la partie 7 du Règlement 21-101, selon laquelle les marchés doivent diffuser l'information relative aux ordres et aux opérations par l'entremise d'une agence de traitement de l'information. L'information à fournir conformément à l'article 12 du règlement devrait comprendre l'information privée incluse dans chaque ordre et opération, en plus de l'information publique diffusée par l'entremise de l'agence de traitement de l'information.

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

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

14. Contrôles du marché relatifs à la négociation électronique

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 14 oblige le marché à évaluer et à documenter régulièrement ses besoins en matière de contrôles, de politiques et de procédures de gestion des risques et de surveillance relatifs à la négociation électronique, en plus de ceux dont le participant au marché est tenu de se doter conformément au paragraphe 1 de l'article 3, et à veiller à ce que ces contrôles, politiques et procédures soient mis en œuvre en temps opportun. Le marché doit en outre évaluer et documenter régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance mis en œuvre conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 14. On attend du marché qu'il documente les conclusions de son évaluation, les lacunes décelées et les correctifs apportés, le cas échéant.

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

Évaluations régulières

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

Mise en œuvre de contrôles, de politiques et de procédures en temps opportun

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

15. Seuils appliqués par le marché

En vertu de l'article 15, le marché doit prévenir l'exécution des ordres sur des titres cotés qui excèdent les seuils de cours et de volume fixés par son fournisseur de services de réglementation ou par le marché s'il est une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique des règles prévues par le Règlement 23-101.

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

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

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

L'obligation pour les entités concernées de convenir d'un seuil s'applique également au seuil du cours des titres dont l'élément sous-jacent est un titre coté.

Nous nous attendons à ce que le seuil de cours d'un titre coté donné soit le même sur tous les marchés. Il peut néanmoins y avoir des écarts entre le seuil de cours réel d'un titre coté et celui d'un titre dont l'élément sous-jacent est le titre coté en question.

16. Opérations clairement erronées***Application de l'article 16***

En vertu de l'article 16, le marché doit être en mesure d'annuler, de modifier ou de corriger une opération. Cette obligation s'applique dans le cas où le marché décide d'annuler, de modifier ou de corriger une opération ou son fournisseur de services de réglementation lui en donne l'instruction.

Nous signalons que l'obligation, prévue à l'article 16, selon laquelle le marché ne peut annuler, modifier ou corriger une opération que si son fournisseur de services de réglementation lui en donne l'instruction ne s'applique pas lorsque la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101.

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

En vertu du sous-paragraphe c du paragraphe 2 de l'article 16, le marché peut annuler, modifier ou corriger une opération lorsque cette mesure est nécessaire pour

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

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

Politiques et procédures

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

Elles devraient également permettre leur application uniforme. Le marché qui décide, par exemple, d'étudier les demandes d'annulation, de modification ou de correction d'opérations conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 16 les étudiera toutes, sans égard à l'identité de la contrepartie. S'il décide d'établir des paramètres à respecter pour qu'une demande soit étudiée, il devrait les appliquer uniformément à toutes les demandes et n'exercera pas son pouvoir discrétionnaire pour refuser une annulation ou une modification lorsque les paramètres établis sont respectés et que les parties concernées ont donné leur consentement.

Lorsqu'il établit des politiques et procédures conformément au paragraphe 3 de l'article 16, le marché devrait aussi examiner les autres politiques et procédures qui pourraient être utiles dans le règlement des conflits d'intérêts éventuels.