

AVIS DE PUBLICATION

RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE

I. INTRODUCTION

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont pris le *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (le « règlement ») et établi l'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (l'« instruction générale »). Le règlement et l'instruction générale instituent un régime d'encadrement qui aidera à ce que les marchés et leurs participants gèrent les risques liés à la négociation électronique.

Le règlement a été ou doit être pris par tous les membres des ACVM. Les textes définitifs du règlement et de l'instruction générale sont publiés avec le présent avis et peuvent aussi être consultés sur les sites Web de divers membres des ACVM.

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

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le règlement entrera en vigueur le 1^{er} mars 2013 dans tous les territoires membres des ACVM. L'instruction générale prendra effet à la même date. L'annexe A du présent avis contient d'autres renseignements sur la mise en œuvre ou la prise du règlement dans chaque province ou territoire.

Le personnel des ACVM a élaboré le règlement et l'instruction générale en étroite collaboration avec celui de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), qui a partagé ses connaissances et son expertise sur nombre des problématiques entourant la négociation électronique. Nous le remercions de son précieux apport. L'OCRCVM publie aujourd'hui pour consultation un projet de modification des *Règles universelles d'intégrité du marché* qui reflète et appuie diverses dispositions du règlement. On trouvera des renseignements supplémentaires à l'adresse suivante : www.iiroc.ca.

II. CONTEXTE

Le 8 avril 2011, les ACVM ont publié un projet de Règlement 23-103 et un projet d'instruction générale connexe (le « projet de 2011 »). Les ACVM ont invité le public à commenter tous les aspects du projet de 2011 et ont reçu 29 mémoires en réponse. Nous avons examiné les commentaires reçus et remercions tous les intervenants. La liste des intervenants et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, figurent à l'Annexe B du présent avis. Leurs mémoires sont affichés sur le site Web suivant : www.osc.gov.on.ca.

Le règlement est destiné à gérer certains risques liés à la négociation électronique et s'appuie sur les obligations prévues par le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 »). L'article 11.1 du Règlement 31-103 oblige les sociétés inscrites à gérer les risques liés à leur activité conformément aux pratiques commerciales prudentes.

Le règlement traite les risques liés à la négociation électronique en prévoyant des obligations précises à l'égard des contrôles, politiques et procédures relatifs à la négociation électronique. Ces risques découlent de l'accélération et de l'automatisation de la négociation sur le marché canadien. Un tel contexte accroît l'incidence possible d'une erreur de négociation ou d'une série rapide d'erreurs causée par un ordinateur ou un humain. Le règlement et l'instruction générale créent un régime d'encadrement qui aidera à ce que les participants au marché et les marchés gèrent les risques liés à l'utilisation généralisée de la négociation électronique.

Le règlement vise à gérer un certain nombre de risques liés à la négociation électronique, dont le risque de crédit, le risque d'atteinte à l'intégrité du marché, les risques liés aux technologies ou aux systèmes et le risque d'arbitrage réglementaire. Pour un exposé détaillé de ces risques, se reporter à l'avis qui accompagnait le projet de 2011.

Obligations relatives à l'accès électronique direct

Le projet de 2011 comportait des obligations concernant l'octroi de l'accès électronique direct qui ne sont toutefois pas reprises dans le règlement. Dans notre réflexion sur les dispositions en matière d'accès électronique direct, nous avons établi que des formes similaires d'accès au marché, comme les comptes de services d'exécution d'ordres ou l'acheminement des ordres entre courtiers, présentent des risques analogues à ceux de l'accès électronique direct et devaient donc être soumises

à des obligations semblables. C'est pourquoi les ACVM et l'OCRCVM travaillent à mettre au point un ensemble de projets de règles qui aideraient à ce que les formes d'accès au marché qui sont similaires reçoivent un traitement similaire. Nous prévoyons publier un projet révisé pour consultation au cours des prochains mois.

III. OBJET DU RÈGLEMENT ET DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE

A. Principaux aspects du règlement

Le règlement prévoit des obligations s'appliquant :

1. aux participants au marché;
2. à l'utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres;
3. aux marchés.

Le règlement s'applique à la négociation de tous les titres sur les systèmes de négociation parallèles et les bourses reconnues (collectivement, les « marchés »). Nous signalons que la définition de l'expression « titre » diffère selon les territoires membres des ACVM. Dans certains, comme l'Ontario, le règlement ne s'applique pas aux contrats à terme sur marchandises, tandis que dans d'autres, comme le Québec, il s'applique aux dérivés standardisés.

1. Obligations des participants au marché

Le règlement impose des obligations aux participants au marché qui acheminent des ordres aux marchés par voie électronique. Ces obligations visent à ce que les participants au marché soient dotés de politiques, procédures et contrôles raisonnablement conçus pour gérer les risques liés à la négociation électronique. Nous sommes d'avis que ces contrôles sont essentiels au maintien de l'intégrité des participants au marché, des marchés et du marché des capitaux canadien dans l'ensemble.

i) Contrôles, politiques et procédures du participant au marché

À notre avis, les risques liés à la négociation électronique se posent lorsque le participant au marché saisit des ordres électroniquement pour effectuer ses propres opérations, agit comme mandataire traitant les ordres de ses clients, ou autorise des clients à accéder au marché en se servant de son identificateur participant au marché. Par conséquent, le règlement obligerait le participant au marché à établir, maintenir et faire respecter des contrôles de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer les risques financiers, réglementaires et autres qui sont associés à l'accès au marché¹.

Pour aider à la détection précoce des ordres erronés ou non conformes, les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance doivent être raisonnablement conçus de façon à permettre la surveillance de tous les ordres et doivent comprendre des contrôles automatisés avant les opérations et une surveillance régulière après les opérations² limitant systématiquement l'exposition au risque financier et assurant le respect des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables³.

En outre, le règlement oblige le participant au marché à posséder des contrôles précis qui sont raisonnablement conçus aux fins suivantes :

- limiter la saisie des ordres aux titres que le participant au marché ou, le cas échéant, un client auquel il octroie un accès au marché est autorisé à négocier;
- limiter l'accès à la négociation aux seules personnes autorisées;
- garantir au personnel responsable de la conformité du participant au marché la réception immédiate de l'information sur les ordres et les opérations;
- permettre au participant au marché d'arrêter ou d'annuler immédiatement tout ordre que lui-même ou, le cas échéant, un client auquel il octroie un accès au marché a saisis;
- permettre au participant au marché de suspendre ou d'annuler immédiatement tout accès au marché;
- avoir pour effet que la saisie des ordres ne nuit pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés⁴.

¹ Sous-paragraphes a) du paragraphe 1 de l'article 3 du Règlement 23-103.

² Paragraphe 2 de l'article 3 du Règlement 23-103.

³ Paragraphe 3 de l'article 3 du Règlement 23-103.

⁴ Paragraphe 3 de l'article 3 du Règlement 23-103.

Il s'agit d'exigences minimales. Le participant au marché peut souhaiter mettre en œuvre des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques qui dépassent ceux expressément prévus par le règlement, selon son modèle d'entreprise et sa tolérance au risque.

Bien que les contrôles ci-dessus soient requis en vertu du règlement, nous n'avons pas prescrit leurs paramètres. Comme il est indiqué, les modalités des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance peuvent différer d'un participant au marché à l'autre selon leur modèle d'entreprise. Par exemple, le participant au marché qui ne traite que le flux d'ordres provenant de clients individuels devra probablement mettre au point des contrôles, politiques et procédures (et des paramètres les régissant) différents de ceux du participant au marché qui reçoit la plus grande partie de son flux d'ordres de négociateurs à haute fréquence et sophistiqués.

Le règlement exige également que le personnel responsable de la conformité reçoive toute l'information sur les ordres et les opérations transmis au marché par le participant au marché et, le cas échéant, par les clients auxquels il octroie un accès au marché⁵. Cette disposition aidera à ce que le participant au marché puisse surveiller adéquatement les activités de négociation pour détecter celles qui sont erronées ou non conformes. Nous nous attendons à ce que, lorsqu'il se conforme à cette disposition, le courtier participant établisse des mesures de protection pour que les renseignements sur les activités de ses clients demeurent confidentiels et ne soient communiqués qu'au personnel compétent à des fins de conformité à la réglementation.

Pour remplir ces obligations, les participants au marché et les autorités de réglementation doivent avoir une idée claire des types de contrôles, politiques et procédures que le participant au marché appliquera. À cette fin, le règlement exige que les politiques et procédures obligatoires soient mises par écrit et que le participant au marché conserve une description écrite de ses contrôles de gestion des risques et de surveillance⁶.

ii) Contrôle sur l'établissement ou l'ajustement des contrôles de gestion des risques et de surveillance

Puisque le participant au marché supporte les risques immédiats découlant de tous les ordres, y compris les obligations de conformité à la réglementation, nous estimons qu'il ne devrait pas se fier à un client ou à un tiers pour établir et ajuster les paramètres de contrôle des risques. Selon nous, les risques que présente la négociation électronique pour le participant au marché et le marché dans son ensemble sont suffisamment importants pour que le participant au marché soit tenu d'établir et d'ajuster les contrôles critiques de gestion des risques et de surveillance pour s'assurer de pouvoir gérer ces risques efficacement selon les besoins. Aussi le règlement exige-t-il que les participants au marché établissent et ajustent de façon directe et exclusive leurs contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, à quelques exceptions près⁷.

iii) Indépendance des tiers fournissant des contrôles de gestion des risques et de surveillance

Bien que les participants au marché puissent mettre au point leurs propres outils technologiques et logiciels de gestion des risques, ils ont aussi l'option d'utiliser ceux de tiers, dont ceux des marchés. Cependant, nous estimons que les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance fournis par un tiers ne devraient être utilisés que si ce tiers est indépendant des clients du participant au marché ou des membres du même groupe qu'eux. Cette indépendance aiderait le participant au marché à adapter les contrôles à ses besoins particuliers et à s'assurer de leur adéquation.

Ainsi, le règlement prévoit que le tiers qui fournit au participant au marché des contrôles, politiques ou procédures de gestion des risques et de surveillance doit être indépendant de tout client du participant au marché⁸. Le tiers indépendant pourrait être un autre participant au marché, une bourse ou un système de négociation parallèle, un fournisseur de services, ou une autre entité qui n'est pas membre du même groupe et qui est indépendant du client. Le règlement prévoit une exception à cette obligation : l'entité qui est membre du même groupe que le participant au marché et qui est également son client peut lui fournir des contrôles de gestion des risques et de surveillance. Le participant au marché demeure néanmoins tenu d'établir et d'ajuster de façon directe et exclusive les paramètres des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance.

iv) Autorisation d'établir ou d'ajuster des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance

Nous sommes conscients que dans certaines circonstances, comme les arrangements entre remisiers et courtiers chargés de compte ou les arrangements de jitney qui touchent plusieurs courtiers, il peut être préférable de confier l'administration de

⁵ Sous-paragraphes *iv* du sous-paragraphes *b* du paragraphe 3 de l'article 3 du Règlement 23-103.

⁶ Sous-paragraphes *b* du paragraphe 1 de l'article 3 du Règlement 23-103.

⁷ Paragraphe 5 de l'article 3 du Règlement 23-103.

⁸ Paragraphe 4 de l'article 3 du Règlement 23-103.

certaines contrôles au courtier remisier, puisqu'il a une connaissance directe du client et doit respecter les obligations de convenance au client et de connaissance du client⁹. Par conséquent, bien que le règlement oblige le participant au marché à établir et à ajuster de façon directe et exclusive ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, il permet au courtier participant d'autoriser un autre courtier en placement qui lui achemine des ordres à établir ou à ajuster, en son nom, un contrôle, une politique ou une procédure¹⁰. Cependant, le participant au marché doit toujours être doté des contrôles capables de gérer le flux d'ordres qu'il reçoit du courtier en placement.

2. Obligations relatives à l'utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres

Un système automatisé de production d'ordres est défini dans le règlement comme « un système utilisé pour produire automatiquement ou transmettre par voie électronique des ordres de façon prédéterminée »¹¹. Cette définition vise à englober le matériel et les logiciels servant à produire ou à transmettre 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 par les clients ou les fournisseurs de services.

Ces systèmes peuvent s'employer pour transmettre un grand nombre d'ordres dans un très court laps de temps et, si un problème se produit, le marché peut en subir les répercussions négatives très rapidement. En raison de ces risques et parce que le participant au marché est responsable de l'utilisation du système automatisé de production d'ordres qui transmet des ordres en se servant de l'identificateur participant au marché, peu importe leur provenance, le règlement exige du participant au marché qu'il prenne toute les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation que lui-même ou les clients font de ces systèmes ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés¹².

En vue de remplir cette obligation, le règlement dispose que le participant au marché doit avoir une compréhension générale des systèmes automatisés de production d'ordres que lui-même ou les clients utilisent et veiller à ce que les systèmes soient soumis à des tests une première fois avant leur utilisation et au moins une fois par année par la suite¹³. Nous comprenons qu'une grande partie de l'information détaillée concernant les systèmes automatisés de production d'ordres des clients peut être considérée comme privée et de nature exclusive. Cette obligation vise toutefois à ce que le participant au marché ait un degré suffisant de connaissance et de compréhension des systèmes pour relever et gérer les risques qu'ils représentent pour lui¹⁴. Nous nous attendons à ce que ces dispositions favorisent l'équité et le bon fonctionnement de nos marchés lors du déploiement d'un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres, d'un algorithme de négociation ou de tout autre aspect d'un système automatisé de production d'ordres.

Malgré les obligations susmentionnées, nous reconnaissons qu'il est toujours possible qu'un système automatisé de production d'ordres ne fonctionne pas de façon adéquate. Pour faire face à de telles situations, le règlement prévoit que le participant au marché doit disposer de contrôles, par exemple un coupe-circuit, lui permettant de désactiver le système automatisé de production d'ordres et d'empêcher sur-le-champ que les ordres produits par le système atteignent un marché¹⁵. Nous estimons que cette disposition est essentielle pour réduire le risque que les systèmes automatisés de production d'ordres font peser sur nos marchés.

3. Obligations des marchés

Bien que le règlement impose des obligations aux participants au marché, nous considérons que les marchés ont eux aussi un rôle important à jouer dans la gestion des risques liés à la négociation électronique. Nous signalons que les obligations imposées par le règlement s'ajoutent à celles auxquelles les marchés sont déjà assujettis en vertu du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*.

Les obligations des marchés en vertu du règlement concernent : i) l'accessibilité de l'information sur les ordres et les opérations, ii) les contrôles des marchés relatifs à la négociation électronique, iii) les seuils appliqués par les marchés et iv) les opérations erronées.

⁹ Article 4 de l'Instruction générale 23-103.

¹⁰ Article 4 du Règlement 23-103.

¹¹ Article 1 du Règlement 23-103.

¹² Paragraphe 1 de l'article 5 du Règlement 23-103.

¹³ Paragraphe 3 de l'article 5 du Règlement 23-103.

¹⁴ Chapitre 3 de l'Instruction générale 23-103.

¹⁵ Sous-paragraphe c du paragraphe 3 de l'article 5 du Règlement 23-103.

i) Accessibilité de l'information sur les ordres et les opérations

Le règlement oblige le marché à fournir à ses participants un accès immédiat et à des conditions raisonnables à leur information sur les ordres et les opérations, y compris aux rapports d'exécution. Nous pensons que les participants au marché trouveront dans cette information un outil important pour mettre en œuvre et surveiller leurs contrôles de gestion des risques et de surveillance. Par conséquent, il importe que les règles, barèmes de droits ou pratiques du marché ne restreignent pas indûment leur accès à cette information. En ce qui concerne l'accès immédiat à l'information sur les ordres et les opérations, l'emploi d'un utilitaire d'acheminement (*drop copy*), qui permet un accès quasi immédiat, serait considéré comme acceptable¹⁶.

ii) Contrôles du marché relatifs à la négociation électronique

Les obligations relatives aux contrôles du marché ont été ajoutées afin que les marchés soient dotés des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance nécessaires pour gérer les risques découlant de la négociation électronique sur leur plateforme.

En vertu du règlement, le marché est tenu :

- de disposer de la capacité et du pouvoir d'annuler en totalité ou en partie l'accès du participant au marché;
- d'évaluer et de documenter régulièrement ses besoins en matière de contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance relatif à la négociation électronique;
- de veiller à la mise œuvre de ces contrôles, politiques et procédures en temps opportun;
- d'évaluer et de documenter régulièrement la convenance et l'efficacité de ces contrôles, politiques et procédures;
- de documenter et de corriger rapidement les lacunes dans la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures mis en œuvre¹⁷.

Il s'agit d'exigences minimales et nous signalons que le marché peut mettre en œuvre les contrôles, politiques et procédures supplémentaires qu'il juge nécessaires pour gérer adéquatement ses risques liés à la négociation électronique.

iii) Seuils appliqués par le marché

Cette obligation est l'une des réponses au « krach éclair » du 6 mai 2010. Conformément à cette disposition, les marchés ont l'obligation d'empêcher l'exécution des ordres qui excèdent certains seuils. Ces seuils peuvent être fixés par le fournisseur de services de réglementation ou par la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 du Règlement 23-101¹⁸. Il existe diverses méthodes permettant d'empêcher l'exécution de ces ordres et l'OCRCVM mène actuellement une consultation publique sur la meilleure manière de mettre en œuvre cette obligation et de collaborer avec les marchés concernés, le cas échéant, à établir les seuils obligatoires.

Nous estimons que ces seuils sont des outils importants pour maintenir l'équité et le bon fonctionnement des marchés car ils pourraient atténuer le type de volatilité enregistré au cours du « krach éclair » du 6 mai 2010. Cette obligation se veut un complément de la politique de l'OCRCVM relative aux seuils de déclenchement pour un titre unique et de sa proposition de seuils de déclenchement à l'échelle du marché, et nous considérons que le fournisseur de services de réglementation, le cas échéant, est le mieux placé pour fixer ces types de seuils.

iv) Opérations clairement erronées

Les contrôles prévus par le règlement devraient empêcher de nombreuses opérations erronées de se produire, mais le règlement exige également du marché qu'il dispose de la capacité d'annuler, de modifier ou de corriger une opération jugée erronée¹⁹. Il prévoit les circonstances dans lesquelles le marché peut prendre une telle mesure dans le cas où il recourt à un fournisseur de services de réglementation, à savoir :

- son fournisseur de services de réglementation lui en donne l'instruction;
- l'annulation, la modification ou la correction est demandée par l'une des parties à l'opération, les deux parties y consentent et le fournisseur de services de réglementation en a été avisé;

¹⁶ Paragraphe 2 de l'article 6 de l'Instruction générale 23-103.

¹⁷ Article 7 du Règlement 23-103.

¹⁸ Paragraphe 1 de l'article 8 du Règlement 23-103.

¹⁹ Paragraphe 1 de l'article 9 du Règlement 23-103.

- l'annulation, la modification ou la correction est nécessaire pour corriger un problème technique ou une erreur commise par une personne physique agissant au nom du marché dans l'exécution de l'opération, et le fournisseur de services de réglementation l'a autorisée²⁰.

Le règlement exige en outre que les politiques et procédures du marché en matière d'annulation, de modification ou de correction des opérations soient transparentes pour le public²¹. Nous pensons que cette obligation aidera l'ensemble du marché à comprendre les circonstances dans lesquelles les opérations exécutées sur un marché peuvent être annulées ou modifiées par ce dernier.

B. Résumé des changements apportés au projet de 2011

Après avoir étudié les commentaires reçus, nous avons apporté des modifications mineures aux documents publiés pour consultation. Les textes définitifs du règlement et de l'instruction générale que nous publions avec le présent avis contiennent ces révisions.

i) Champ d'application du règlement

Certains intervenants ont demandé des éclaircissements sur le champ d'application du projet de 2011, particulièrement sur la question de savoir s'il s'appliquerait uniquement aux titres de capitaux propres ou aux autres catégories de titres également. Nous avons précisé que le règlement s'applique à la négociation de tous les titres sur les marchés²². Nous précisons toutefois que la définition de « titre » diffère selon les territoires membres des ACVM. Par exemple, un titre s'entend notamment d'un dérivé standardisé au Québec, alors que ce n'est pas le cas dans de nombreux autres territoires.

ii) Rôle du courtier compensateur

Certains intervenants estiment que le projet de 2011, qui vise le courtier exécutant l'opération, devrait s'intéresser également au courtier compensateur, puisque c'est finalement lui qui assume le risque de crédit d'une opération.

En réponse à ce commentaire, nous avons ajouté dans l'instruction générale des indications sur le rôle du courtier compensateur et les risques de la négociation électronique²³. En particulier, nous précisons que le règlement se concentre principalement sur la fonction de sentinelle du courtier exécutant l'opération ainsi que sur les risques liés à la saisie des ordres sur un marché. Nous convenons que le courtier compensateur assume aussi les risques financiers et réglementaires liés à la prestation de services de compensation et signalons qu'en vertu du Règlement 31-103, le courtier est tenu de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Nous nous attendons à ce que, dans l'exécution de cette obligation, le courtier compensateur se dote de systèmes et de contrôles efficaces lui permettant de gérer adéquatement ses risques.

iii) Définition de « système automatisé de production d'ordres »

Un intervenant a demandé de préciser si les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres étaient visés par la définition de « système automatisé de production d'ordres ». Nous avons précisé, dans l'instruction générale, que les systèmes automatisés de production d'ordres comprennent à la fois le matériel et les logiciels servant à produire ou à transmettre électroniquement des ordres de façon prédéterminée, y compris la technologie telle que les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres²⁴.

iv) Contrôles automatisés avant les opérations

Les contrôles automatisés avant les opérations empêchent un ordre ou une série d'ordres de nuire à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. Nous avons inclus dans l'instruction générale des indications supplémentaires selon lesquelles les contrôles 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 non²⁵.

²⁰ Paragraphe 2 de l'article 9 du Règlement 23-103.

²¹ Paragraphe 3 de l'article 9 du Règlement 23-103.

²² Paragraphe 2 de l'article 1.1 de l'Instruction générale 23-103.

²³ Paragraphe 1 de l'article 1.1 de l'Instruction générale 23-103.

²⁴ Article 1 du Règlement 23-103; paragraphe 1 de l'article 1.2 de l'Instruction générale 23-103.

²⁵ Paragraphe 4 de l'article 3 de l'Instruction générale 23-103.

v) *Seuils de crédit et de capital préétablis*

Certains intervenants ont demandé des précisions sur la signification des seuils de crédit et de capital préétablis. Nous avons donc précisé dans l'instruction générale que 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 sur un marché au moyen de son identificateur participant au marché²⁶.

vi) *Conception des contrôles, politiques et procédures*

Quelques intervenants étaient d'avis que la norme applicable aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance prévue au paragraphe 3 de l'article 3 du règlement est exagérément élevée, étant donné qu'elle exige que le participant au marché « assure » que certaines actions se réalisent ou non. En réponse à ce commentaire, nous avons plutôt adopté une norme moins stricte prévoyant que les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance doivent être raisonnablement conçus pour respecter les diverses obligations²⁷.

vii) *Surveillance en temps réel des ordres*

La surveillance en temps réel des ordres peut aider à détecter, prévenir ou annuler un ordre ou une série d'ordres susceptibles de nuire à l'équité et au bon fonctionnement du marché.

Dans l'instruction générale, nous avons précisé que le règlement n'impose pas la surveillance de la conformité en temps réel, mais que dans certains cas, 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. Nous avons aussi précisé qu'il appartient au participant au marché de déterminer le bon moment pour effectuer la surveillance de la conformité, en fonction du risque que présente son flux d'ordres²⁸.

viii) *Contrôle direct et exclusif des contrôles de gestion des risques*

Certains intervenants ont demandé des éclaircissements sur ce que l'on entend par contrôle direct et exclusif des contrôles de gestion des risques et de surveillance. Nous avons donc modifié l'obligation prévue par le règlement²⁹ et précisé dans l'instruction générale³⁰ que c'est sur l'établissement et l'ajustement de ces contrôles, politiques et procédures que le participant au marché doit avoir le contrôle direct et exclusif.

D'autres intervenants ont indiqué que le projet de 2011 était plus restrictif que la Rule 15c3-5 de la SEC, parce que celle-ci permet au courtier membre du même groupe que le client avec accès électronique direct de fournir des contrôles de gestion des risques à un courtier bénéficiant d'un accès au marché. Nous convenons que cette disposition ne diluerait pas l'efficacité que procure le fait de permettre seulement aux entités indépendantes des clients de fournir ces contrôles au participant au marché. Nous avons modifié le règlement pour prévoir qu'une entité membre du même groupe que le participant au marché qui est également un de ses clients peut lui fournir des contrôles de gestion des risques et de surveillance³¹. Nous signalons toutefois que le courtier participant doit établir et ajuster ces contrôles de façon directe et exclusive, peu importe leur source. L'interdiction pour toute personne autre que le participant au marché d'établir ou d'ajuster les paramètres des contrôles, politiques et procédures s'appliquerait également dans ce cas.

ix) *Autorisation d'établir ou d'ajuster des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance*

Une des conditions que le courtier participant devrait être tenu de remplir avant d'autoriser un courtier en placement à établir ou à ajuster un contrôle, une politique et une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance est de fournir immédiatement à ce dernier l'information sur les ordres et les opérations des clients. Nous utilisons l'expression « client » (*ultimate client* en anglais) pour bien exprimer le fait que le courtier en placement doit recevoir l'information sur les ordres et les opérations du client pour lequel il a été autorisé à établir ou à ajuster un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques et de surveillance au nom du courtier participant.³²

²⁶ Paragraphe 5 de l'article 3 de l'Instruction générale 23-103.

²⁷ Paragraphe 3 de l'article 3 du Règlement 23-103.

²⁸ Paragraphe 7 de l'article 3 de l'Instruction générale 23-103.

²⁹ Paragraphe 5 de l'article 3 du Règlement 23-103.

³⁰ Paragraphe 8 de l'article 3 de l'Instruction générale 23-103.

³¹ Paragraphe 4 de l'article 3 du Règlement 23-103.

³² Paragraphe e de l'article 4 du Règlement 23-103.

x) *Utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres*

Le projet de 2011 proposait l'obligation pour le participant au marché et ses clients de veiller à ce que leur utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés. Pour répondre aux commentaires selon lesquels cette obligation est trop stricte, le règlement exige maintenant du participant au marché qu'il prenne toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation que lui-même ou les clients font des systèmes automatisés de production d'ordres ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés³³. Nous avons apporté un changement similaire à l'obligation qui incombe au client. Le règlement oblige le client du participant au marché à prendre toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation qu'il fait des systèmes automatisés de production d'ordres ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés³⁴.

Le projet de 2011 indiquait aussi, dans l'instruction générale, que l'on s'attend à ce que le système automatisé de production d'ordres soit mis à l'essai avant sa première utilisation et après toute modification importante. Le règlement prévoit maintenant que les systèmes automatisés de production d'ordres doivent être soumis à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes une première fois avant leur utilisation et au moins une fois par année par la suite pour que les risques liés à l'utilisation de ces systèmes soient gérés adéquatement³⁵.

xi) *Annulation de l'accès au marché*

Le projet de 2011 prévoyait l'obligation pour le marché de disposer de la capacité et du pouvoir d'annuler en totalité ou en partie l'accès fourni au participant au marché ou à ses clients. Nous avons précisé que le marché doit seulement disposer de la capacité et du pouvoir d'annuler en totalité ou en partie l'accès octroyé au participant au marché, puisque cette obligation générale engloberait l'accès que le participant au marché octroie à ses clients³⁶.

xii) *Opérations clairement erronées*

Le règlement établit les circonstances dans lesquelles le marché peut annuler, modifier ou corriger une opération exécutée sur sa plateforme³⁷. Par exemple, l'annulation, la modification ou la correction 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 dans l'exécution de l'opération, et le fournisseur de services de réglementation l'autorise, le cas échéant. Nous avons aussi ajouté que, dans le cas d'une erreur commise par une personne physique agissant au nom du marché, il est permis d'annuler, de modifier ou de corriger l'opération après autorisation du fournisseur de services de réglementation du marché, le cas échéant.

C. Mise en œuvre du règlement

Il ressort de nos échanges avec certains participants au marché que, dans certains cas, les contrôles de gestion des risques et les procédures de surveillance déjà mis en place permettent de respecter l'essentiel des dispositions du règlement. Nous avons aussi compris que d'autres participants au marché auront besoin de plus de temps pour être mesure de se conformer au règlement.

Nous avons décidé de reporter la mise en œuvre du règlement au 1^{er} mars 2013. Nous pensons que ce délai donnera aux marchés et à leurs participants le temps nécessaire pour respecter les obligations prévues par le règlement.

Nous encourageons les marchés et leurs participants qui auraient des questions au cours de cette période à communiquer avec l'un des membres du personnel dont les coordonnées figurent ci-après. Nous regrouperons les questions et, s'il y a lieu, rédigerons un document sur les questions fréquemment posées.

VI. QUESTIONS

On peut consulter le règlement et l'instruction générale sur le site Web de certains membres des ACVM, dont les suivants :

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

³³ Paragraphe 1 de l'article 5 du Règlement 23-103.

³⁴ Paragraphe 2 de l'article 5 du Règlement 23-103.

³⁵ Sous-paragraphe b du paragraphe 3 de l'article 5 du Règlement 23-103.

³⁶ Paragraphe 1 de l'article 7 du Règlement 23-103.

³⁷ Article 9 du Règlement 23-103.

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

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sonali GuptaBhaya Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-2331 sguptabhaya@osc.gov.on.ca | Barbara Fydell Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-8253 bfydell@osc.gov.on.ca |
| Tracey Stern Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-8167 tstern@osc.gov.on.ca | Paul Romain Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-204-8991 promain@osc.gov.on.ca |
| Serge Boisvert Autorité des marchés financiers 514-395-0337, poste 4358 serge.boisvert@lautorite.qc.ca | Élaine Lanouette Autorité des marchés financiers 514-395-0337, poste 4356 elaine.lanouette@lautorite.qc.ca |
| 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 |
| Roy Dias Alberta Securities Commission 413-297-4221 roy.dias@asc.ca | |

Le 28 juin 2012

ANNEXE A

MISE EN ŒUVRE OU PRISE DU RÈGLEMENT

Le règlement sera mis en œuvre :

- sous forme de règle en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Ontario, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon;
- sous forme de règlement au Québec;
- sous forme de règlement de la commission en Saskatchewan.

L'instruction générale sera mise en œuvre sous forme d'instruction dans tous les territoires représentés au sein des ACVM.

En Ontario, le règlement et les documents requis ont été remis au ministre des Finances le 28 juin 2012. Le ministre peut approuver ou rejeter le règlement ou encore le retourner pour réexamen. Si le ministre l'approuve (ou ne prend pas d'autres mesures), celui-ci entrera en vigueur le 1^{er} mars 2013.

Au Québec, le règlement est pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et doit être approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication dans la *Gazette officielle du Québec* ou à toute date ultérieure qu'il indique. Il est également publié au *Bulletin* de l'Autorité des marchés financiers.

En Colombie-Britannique, la mise en œuvre du règlement est subordonnée à l'approbation du ministre compétent. Sous réserve des approbations nécessaires, la Colombie-Britannique prévoit que le règlement entrera en vigueur le 1^{er} mars 2013.

ANNEXE B

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSE DES ACVM

ICE Futures Canada, Inc.
 CanDeal
 CIBC
 Groupe TMX
 ExpoWorld Ltd.
 Chi-X ATS
 Valeurs Mobilières TD
 Jitneytrade Inc.
 Simon Romano & Terrence Doherty
 Services financiers Penson Canada

TriAct
 Flextrade Systems Inc.
 PMAC
 Akimbo Capital LP
 Heaps Capital Ltd.
 Newedge Canada Inc.
 LiquidNet Canada Inc.
 Softek
 Alpha ATS
 Scotia Capitaux

IRESS
 Ross McKee
 CNSX Markets Inc.
 Optima Capital Canada
 EMDA
 Mark DesLauriers
 GETCO
 SIFMA
 ACCVM

À noter qu'un résumé des commentaires sur les dispositions relatives à l'accès électronique direct qui faisaient partie du projet de 2011 sera publié dans les prochains mois avec un projet révisé qui portera sur l'accès électronique direct et d'autres formes similaires d'accès au marché.

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>1. Généralités</p> | <p>Appui au projet de Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés (le « projet de règlement »)</p> <p>De nombreux intervenants ont exprimé leur appui général à l'égard du projet.</p> <p>Portée du projet de règlement</p> <p>Certains intervenants ont demandé des précisions sur la portée du projet de règlement.</p> <p>L'un d'entre eux souhaite savoir si le projet de règlement s'applique seulement aux titres de participation ou à d'autres catégories d'actif également. D'autres ont demandé précisément si les obligations qui y sont prévues s'appliquent :</p> <ul style="list-style-type: none"> • à la négociation des titres à revenu fixe; • à la négociation des marchandises; • au marché à terme. | <p>Le règlement s'applique à la négociation des titres sur tous les marchés et donc à la négociation des titres à revenu fixe, entre autres. En ce qui concerne la négociation des marchandises et le marché à terme, nous avons précisé dans l'instruction générale que la définition de l'expression « titre » diffère selon les territoires membres des ACVM, notamment en ce qui a trait aux dérivés. Par exemple, cette expression englobe les dérivés standardisés au Québec, ce qui signifie que le règlement s'appliquerait à la négociation de ce produit dans cette province.</p> |
| <p>2. Définitions</p> | <p>Définition de l'expression « système automatisé de production d'ordres »</p> <p>Un intervenant a demandé de préciser si les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres étaient visés par cette définition.</p> <p>Définition des expressions « risque de crédit » et « risque de capital »</p> <p>Un intervenant a demandé d'inclure une définition des expressions « risque de crédit » et « risque de capital » utilisées au sous-paragraphe <i>i</i> du sous-paragraphe <i>a</i> du</p> | <p>Il est précisé dans l'instruction générale que la définition de l'expression « système automatisé de production d'ordres » comprend le matériel et les logiciels servant à transmettre des ordres de façon prédéterminée, notamment les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres.</p> <p>Il est expliqué dans l'instruction générale que le risque de capital se rapporte à l'exposition au risque financier qui découle des ordres saisis</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>paragraphe 3 de l'article 3.</p> <p>Utilisation de l'expression « négociation électronique »</p> <p>Un intervenant a souligné qu'à certains endroits, les mots « négociation électronique » pouvaient excéder la portée visée du projet de règlement puisque, de nos jours, l'ensemble de la négociation est effectuée par voie électronique jusqu'à un certain point. Il est d'avis que si le projet de règlement vise à englober tous les types d'opérations, le fait d'étendre les obligations à l'ensemble de la « négociation électronique » pourrait introduire des obligations réglementaires supplémentaires et potentiellement contradictoires.</p> <p>Définition de « gestionnaire de portefeuille »</p> <p>Certains intervenants ont demandé d'éclaircir ce qu'on entend par « gestionnaire de portefeuille », plus particulièrement si la définition de cette expression vise à correspondre aux obligations d'inscription actuelles prévues par le Règlement 31-103.</p> <p>Autres définitions</p> <p>Un intervenant a demandé de définir l'expression « personne inscrite admissible ».</p> | <p>et que les seuils de crédit se rapportent aux limites de prêt.</p> <p>Nous ne voyons pas comment l'utilisation de l'expression « négociation électronique » pourrait élargir la portée du règlement. Le règlement vise à englober toute opération effectuée à la suite de l'acheminement par voie électronique d'ordres à un marché par le participant au marché ou par un client auquel le courtier participant octroie un accès au marché.</p> <p>L'article 2 du règlement prévoit que les expressions définies dans le <i>Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i>, comme « gestionnaire de portefeuille », ont le sens qui leur est respectivement attribué dans ce règlement.</p> <p>À notre avis, l'ajout de cette définition n'améliorerait pas le règlement.</p> |
| <p>3. Contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance</p> | <p>Généralités</p> <p>Deux intervenants ont proposé de faire porter au marché la responsabilité des contrôles de gestion des risques avant les opérations. Ils font valoir également que l'adoption uniforme de contrôles des risques avant les opérations par l'ensemble des marchés se traduirait par une diminution des coûts pour les courtiers participants. D'autres intervenants appuient les contrôles avant et après les opérations.</p> <p>Un autre intervenant estime que les marchés devraient avoir la capacité de fournir des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance.</p> | <p>Nous sommes d'avis que le participant au marché devrait assumer au premier chef la responsabilité de veiller à ce que les risques liés à son activité soient contrôlés et surveillés de façon raisonnable et efficace. Nous estimons toutefois que les marchés devraient également avoir une part de responsabilité dans la gestion des risques pesant sur le marché dans son ensemble. Par conséquent, le règlement oblige les marchés à évaluer s'ils ont besoin de contrôles, de politiques et de procédures pour gérer adéquatement les risques découlant du type de négociation électronique effectuée sur sa plateforme.</p> <p>Nous avons précisé dans l'instruction générale que les tiers, y compris les marchés, peuvent fournir des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, pourvu que le participant au marché exerce un contrôle direct et exclusif sur l'établissement et l'ajustement de ces</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>Un intervenant souligne que, selon l'expérience qu'il a acquise aux États-Unis, il en coûte cher d'acquérir et d'entretenir des systèmes de gestion des risques avant les opérations, et les coûts seraient difficiles à absorber par les courtiers participants plus petits. Un autre fait valoir qu'il faudrait réduire au minimum les contrôles avant les opérations exigés étant donné que le coût, la complexité et la latence ne sont pas proportionnels à la diminution des risques, et a demandé aux ACVM de clarifier quels contrôles sont requis avant les opérations.</p> <p>Bien qu'il appuie l'accent mis sur les contrôles, politiques et procédures, un intervenant estime que ces obligations devraient plutôt figurer à titre d'indications.</p> <p>Certains intervenants proposent en outre que le projet de règlement soit modifié de façon à mettre l'accent non seulement sur le courtier exécutant l'opération, mais également sur la surveillance des calculs du crédit intrajournalier et sur le courtier compensateur, qui assume le risque de crédit en fin de compte.</p> <p>Un autre intervenant propose que certains clients doivent choisir entre s'inscrire à titre de courtier ou accepter que leur flux d'ordres passe par des filtres supplémentaires. Dans ce dernier cas, cela accroîtra la latence de leurs opérations, tandis que si ces clients s'inscrivent à titre de courtier, ils seront uniquement tenus de respecter les normes minimales de surveillance de l'OCRCVM et n'auront plus à s'appuyer sur les capitaux de grandes institutions financières, ce qui augmenterait les torts causés à nos marchés en cas de défaillance du système.</p> <p>Un autre intervenant souhaite qu'il soit précisé qui, du courtier exécutant l'opération ou du</p> | <p>contrôles. De plus, aucune personne autre que le participant au marché ne peut établir ni ajuster ces contrôles, sous réserve de certaines exceptions restreintes.</p> <p>Nous signalons que le règlement offre la latitude permettant aux tiers fournisseurs, dont les marchés, de fournir des contrôles avant les opérations. Nous estimons que ces contrôles sont essentiels à la gestion des risques liés à la négociation électronique.</p> <p>Nous sommes d'avis que les obligations relatives aux contrôles, aux politiques et aux procédures constituent les exigences minimales que le participant au marché devrait respecter pour gérer adéquatement ses risques. Nous ne jugeons pas approprié d'établir ce cadre dans les indications.</p> <p>Il est précisé dans l'instruction générale que le règlement est destiné 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. Nous soulignons que le courtier compensateur assume aussi les risques financiers et réglementaires liés à la prestation de services de compensation et que ce courtier est tenu de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes en vertu du Règlement 31-103.</p> <p>Nous convenons qu'il revient à chaque client de déterminer si l'inscription à titre de courtier en placement est davantage adaptée à son modèle d'entreprise que le maintien de son état actuel en vertu des dispositions du règlement. Nous soulignons que, lorsque des clients deviennent courtiers en placement, des obligations d'inscription et d'adhésion à l'OCRCVM s'appliquent.</p> <p>Le règlement prévoit que la responsabilité des contrôles des risques</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>1) Le participant au marché a les obligations suivantes :</p> <p>a) établir, maintenir et faire respecter des contrôles, des politiques et des procédures de gestion des risques et de surveillance appropriés et raisonnablement conçus pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques financiers, réglementaires et autres qui sont associés à l'accès au marché ou à l'octroi de l'accès électronique direct à des clients;</p> <p>b) consigner les politiques et procédures visées au sous-paragraphe a et conserver une description écrite de ses contrôles de gestion des risques et de surveillance.</p> | <p>courtier compensateur, aurait la responsabilité des contrôles des risques avant les opérations, de la surveillance après les opérations ainsi que de l'établissement des limites de capital et de crédit.</p> <p>Obligation de « faire en sorte que » (<i>ensure</i>)</p> <p>Un certain nombre d'intervenants ont fait part de leurs craintes concernant la formulation de certaines dispositions de cet article qui prévoient que le participant au marché doit « faire en sorte que », « veiller à ce que » ou « s'assurer que » (<i>ensure</i>) certaines actions se réalisent ou non, et une partie d'entre eux estiment qu'il serait plus approprié que les politiques et procédures proposées doivent être conçues de manière à « faire raisonnablement en sorte que » les obligations réglementaires soient respectées.</p> <p>Sous-paragraphe a du paragraphe 1 de l'article 3</p> <p>Certains intervenants ont demandé davantage de précisions sur les types de vérification des opérations effectuée par le courtier et les seuils de négociation applicables qui sont envisagés, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les attentes concernant la suffisance du capital en fonction de la stratégie; • si la vérification avant la saisie des ordres est la norme minimale requise. <p>Plusieurs intervenants préconisent l'adoption d'obligations différentes selon qu'il s'agit d'un participant au marché ou d'un client auquel un courtier participant octroie un accès au marché.</p> <p>De même, un intervenant propose que les ACVM établissent une norme minimale concernant le capital et les capacités.</p> <p>Un intervenant recommande également que les contrôles des risques de crédit et de capital avant les opérations, le cas échéant, s'appliquent dans le cadre particulier de la relation avec le client et non selon les secteurs d'activités, à toutes les catégories d'actifs et à l'ensemble des courtiers exécutant l'opération, étant donné que ce serait difficile et prohibitif sur le plan des coûts. Un autre intervenant a</p> | <p>avant les opérations et de surveillance après les opérations ainsi que de l'établissement des limites de crédit et de capital incombe au courtier exécutant l'opération.</p> <p>Nous avons modifié le règlement, dans certains cas pour exiger du participant au marché qu'il se dote de contrôles raisonnablement conçus pour veiller à ce que certaines actions se réalisent ou ne se réalisent pas.</p> <p>Le paragraphe 3 de l'article 3 prévoit les exigences minimales concernant les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance prévus au paragraphe 1 de cet article. Les participants au marché bénéficient de la souplesse nécessaire pour établir la manière de respecter ces exigences.</p> <p>Nous estimons que les risques liés à la négociation électronique s'appliquent dans les deux cas et avons donc imposé des obligations communes.</p> <p>À notre avis, une approche universelle en ce qui a trait aux normes concernant le capital et les capacités ne serait pas dans l'intérêt de nos marchés. Selon nous, les normes fondées sur des principes offrent au participant au marché une plus grande marge de manœuvre pour fixer les limites qui conviennent à son modèle d'entreprise et à sa tolérance au risque. Cette approche est également conforme aux normes actuellement en vigueur à l'échelle internationale.</p> <p>Nous signalons que le courtier participant devrait connaître son exposition totale au risque découlant de la négociation, particulièrement lorsque les opérations du client sont effectuées notamment par un accès direct au marché. Il est donc nécessaire que les contrôles des risques de crédit et de capital avant les opérations limitent</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>2) Les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visés au paragraphe 1 sont conçus de façon à permettre la surveillance de tous les ordres et comprennent ce qui suit :</p> <p>a) des contrôles automatisés avant les opérations;</p> <p>b) une surveillance régulière après les opérations.</p> <p>3) Les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visés au paragraphe 1 remplissent les conditions suivantes :</p> <p>a) ils limitent systématiquement le risque financier auquel est exposé le participant au marché, notamment par les</p> | <p>mentionné qu'il n'est pas possible ou efficace d'appliquer des limites de capital ou de crédit en temps réel à tous les accès au marché octroyés par le courtier participant et que des contrôles appliqués à l'ensemble des systèmes de négociation seraient coûteux. Un autre intervenant encore a demandé des indications concernant le calcul des limites de crédit et de capital pour les catégories d'actifs.</p> <p>Un intervenant souligne que les opérations découlant d'un paiement contre livraison ou d'un paiement contre réception sont vérifiées après l'opération et ne se prêtent pas à des vérifications préalables du crédit. Il fait aussi remarquer que les systèmes maintenant en place chez de nombreux participants au marché aux fins de la gestion du risque de crédit lié aux flux de petits ordres n'existent pas pour les flux d'ordres visant les opérations LCP/RCP des investisseurs institutionnels et que, pour cette raison, la Securities and Exchange Commission (SEC) a dû reporter la mise en œuvre de cette obligation aux États-Unis.</p> <p>Sous-paragraphe a du paragraphe 2 de l'article 3</p> <p>Un intervenant souhaite obtenir plus de précisions sur ce qu'on entend par « automatisés » et nous demande si cela signifie que chaque ordre est vérifié avant d'atteindre le marché.</p> <p>Sous-paragraphe b du paragraphe 2 de l'article 3</p> <p>Un intervenant souhaite obtenir des précisions sur ce qu'on entend par surveillance « régulière » après les opérations et demande si la vérification visant à s'assurer que le client n'excède pas la limite de crédit fixée doit être effectuée à la fin de la journée ou le jour suivant.</p> | <p>systématiquement l'exposition au risque financier du participant au marché, entre autres dans tous les secteurs d'activités et toutes les catégories d'actif. Nous soulignons que cette obligation est également prévue par la Rule 15c3-5 de la SEC, intitulée <i>Risk Management Controls for Brokers or Dealers with Market Access</i>, et que des indications concernant l'établissement de limites de crédit et de capital figurent dans l'instruction générale.</p> <p>Nous nous attendons à ce que la période de mise en œuvre prévue pour permettre aux participants au marché de satisfaire aux obligations du règlement soit adéquate. Nous sommes toujours d'avis que les vérifications avant les opérations sont un outil important dont devraient se servir tous les participants au marché pour gérer les risques liés à la négociation électronique.</p> <p>Par « automatisés », nous entendons une fonction qui n'est pas exécutée manuellement. En raison de la grande rapidité avec laquelle les ordres sont saisis et de leur nombre, on s'attend à ce que les contrôles avant les opérations soient automatisés pour que ces vérifications soient effectuées de façon efficace et efficiente.</p> <p>La régularité de la surveillance exercée après les opérations devrait être fonction de l'évaluation par le participant au marché des risques que présente le flux d'ordres qu'il traite pour ses activités. Nous nous attendons au minimum à une vérification à la fin de la journée.</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>moyens suivants :</p> <p><i>i)</i> en empêchant la saisie d'un ou de plusieurs ordres qui entraîneraient le dépassement des seuils appropriés de crédit ou de capital préétablis du participant au marché et, le cas échéant, de son client avec accès électronique direct;</p> <p><i>ii)</i> en empêchant la saisie d'un ou de plusieurs ordres qui excèdent les paramètres appropriés de cours ou de taille;</p> <p><i>b)</i> ils assurent le respect des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables, notamment par les moyens suivants :</p> <p><i>i)</i> en empêchant la saisie des ordres qui ne sont pas conformes à toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables avant la saisie;</p> <p><i>ii)</i> en limitant la saisie des ordres aux titres que le participant au marché ou, le cas échéant, son client avec accès électronique direct est autorisé à négocier;</p> <p><i>iii)</i> en limitant l'accès à la négociation sur un marché aux personnes autorisées par le participant au marché;</p> | <p>Sous-paragraphe <i>i</i> du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 3 de l'article 3</p> <p>Un intervenant a exprimé des craintes concernant l'obligation de se conformer à toutes les exigences des marchés devant être remplies avant la saisie des ordres et souhaite savoir si des contrôles de sécurité seront en place pour veiller à ce que les exigences préalables à la saisie des ordres imposées par les marchés soient raisonnables.</p> | <p>Toutes les exigences des marchés et les modifications qui y sont apportées sont soumises à l'examen des autorités en valeurs mobilières du marché.</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>iv) en garantissant au personnel responsable de la conformité du participant au marché la réception immédiate de l'information sur les ordres et les opérations, y compris les rapports d'exécution, découlant des ordres transmis au marché par le participant au marché ou, le cas échéant, par son client avec accès électronique direct;</p> <p>c) ils permettent au participant au marché d'arrêter ou d'annuler immédiatement un ou plusieurs ordres que lui-même ou, le cas échéant, son client avec accès électronique direct a saisis;</p> <p>d) ils permettent au participant au marché de suspendre ou d'annuler immédiatement l'accès électronique direct de tout client avec accès électronique direct;</p> <p>e) ils ont pour effet que la saisie des ordres ne nuit pas au bon ordre et à l'équité des marchés.</p> <p>4) Les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis conformément au présent article, y compris ceux fournis par un tiers, sont sous le contrôle direct et exclusif du participant au marché, sous réserve de l'article 4.</p> <p>5) Le tiers qui fournit au</p> | <p>Sous-paragraphe iv du sous-paragraphe b du paragraphe 3 de l'article 3</p> <p>Deux intervenants jugent excessivement lourde l'obligation proposée visant à garantir au personnel responsable de la conformité du participant au marché la réception immédiate de l'information sur les ordres et les opérations, et estiment que les ACVM devraient envisager d'exiger que cette information soit mise à la disposition du personnel responsable de la conformité au besoin ou sur demande.</p> <p>Paragraphe 4 de l'article 3</p> <p>Certains intervenants ont demandé des précisions sur l'obligation de « contrôle », notamment sur la question de savoir si elle renvoie uniquement au contrôle sur les paramètres des filtres ou sur l'emplacement réel ou la propriété.</p> <p>Paragraphe 5 de l'article 3</p> <p>Certains intervenants ont souligné que cette</p> | <p>Nous comprenons que l'envoi de documents au moyen d'un utilitaire d'acheminement, qui est presque en temps réel, ne constitue pas un fardeau excessif ni pour l'expéditeur ni pour le destinataire. La réception immédiate de l'information sur les ordres et les opérations peut se révéler utile au participant au marché qui souhaite mettre en place des contrôles de gestion des risques et de surveillance et en évaluer l'efficacité.</p> <p>Nous avons modifié l'obligation prévue par le règlement et précisé dans l'instruction générale que nous faisons référence à l'établissement et à l'ajustement des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance.</p> <p>Nous avons modifié le règlement pour</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>participant au marché des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance doit être indépendant des clients avec accès électronique direct du participant au marché.</p> <p>6) Le participant au marché a les obligations suivantes :</p> <p>a) il évalue et documente régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance;</p> <p>b) il en documente les lacunes et les corrige rapidement.</p> <p>7) Le participant au marché auquel un tiers fournit des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance a les obligations suivantes :</p> <p>a) il évalue et documente régulièrement la convenance et l'efficacité de ces contrôles, politiques et procédures;</p> <p>b) il en documente les lacunes et veille à les faire corriger rapidement.</p> | <p>disposition est similaire à une limite prévue par la Rule 15c3-5 de la SEC, mais qu'en vertu des lois sur les valeurs mobilières américaines, les courtiers (<i>brokers-dealers</i>) ne sont pas inclus dans la définition de « client » (<i>customer</i>), tandis que selon les règles de l'OCRCVM, les ordres provenant de courtiers sont des « ordres clients ». Par conséquent, contrairement à la Rule 15c3-5 adoptée par la SEC, le projet de règlement pourrait être interprété comme interdisant au participant au marché qui octroie un accès direct au marché à un courtier membre du même groupe d'utiliser les contrôles, politiques ou procédures de gestion des risques que lui-même ou un membre du même groupe a mis au point, ce qui, à leur avis, est inutilement restrictif.</p> <p>D'autres intervenants ont demandé des indications supplémentaires sur l'obligation d'« indépendance » du tiers par rapport au client du participant au marché qui accède directement au marché grâce à l'accès que celui-ci lui octroie. Des intervenants ont aussi demandé jusqu'à quel point un fournisseur peut apporter son aide à ses clients en ce qui a trait au « contrôle direct et exclusif ».</p> <p>Certains ont exprimé des craintes quant à l'incapacité des clients à utiliser leurs propres systèmes et leur propre technologie, qui sont supérieurs, et un intervenant a indiqué qu'il n'était pas raisonnable de permettre l'utilisation du logiciel et de la technologie d'un tiers, mais d'exclure les systèmes du client ou d'un membre du même groupe que lui, qui sont meilleurs.</p> <p>Sous-paragraphe a du paragraphe 7 de l'article 3</p> <p>Un intervenant souhaite obtenir de plus amples détails sur la manière dont les ACVM s'attendent à ce que le courtier évalue raisonnablement l'efficacité des systèmes et processus d'un autre courtier autrement qu'en se faisant confier cette tâche par contrat.</p> | <p>permettre aux membres du même groupe que le courtier participant qui sont aussi ses clients et auxquels il octroie un accès au marché de lui fournir des contrôles, des politiques ou des procédures. Toutefois, il est à noter que le courtier participant doit avoir le contrôle direct et exclusif de l'établissement et de l'ajustement de ces contrôles, politiques ou procédures. De plus, aucune personne autre que le participant au marché ne peut les établir ou les ajuster.</p> <p>Un tiers indépendant est une entité qui n'est pas membre du même groupe qu'un client et qui en est indépendant par ailleurs. Nous avons modifié le règlement pour clarifier le fait que seul le participant au marché peut établir ou ajuster les contrôles, politiques ou procédures, dont ceux fournies par des tiers.</p> <p>À notre avis, la technologie mise au point de façon indépendante des clients pourrait aider le courtier participant à adapter les contrôles à ses besoins particuliers et à veiller à leur suffisance. De même, le fait que les entités surveillées au moyen de ces contrôles en soient les concepteurs pourraient réduire leur efficacité.</p> <p>Entre autres possibilités, le participant au marché peut recourir à un tiers pour établir l'efficacité des systèmes d'un autre courtier et en évaluer la performance au cours de leur utilisation normale.</p> |
| <p>4. Attribution du contrôle du courtier participant sur les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de</p> | <p>Un certain nombre d'intervenants appuient les obligations proposées.</p> | <p>Nous sommes d'accord avec les intervenants qui ont exprimé l'opinion selon laquelle ces obligations offriront une approche raisonnable concernant l'attribution des contrôles de gestion</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>surveillance</p> <p>Le courtier participant peut raisonnablement attribuer à un courtier en placement son contrôle sur les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visés au paragraphe 1 de l'article 3 qu'il détermine, si les conditions suivantes sont réunies :</p> <p>a) le courtier participant a des motifs raisonnables de conclure que le courtier en placement bénéficie d'un meilleur accès aux renseignements sur le client du fait de sa relation avec lui, de sorte qu'il peut mettre en œuvre les contrôles, politiques et procédures de manière plus efficace;</p> <p>b) une description de l'attribution du contrôle sur les contrôles, politiques et procédures déterminés de gestion des risques et de surveillance figure dans une entente écrite entre le courtier participant et le courtier en placement;</p> <p>c) le courtier participant évalue et documente la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance du courtier en placement avant de lui en attribuer le contrôle;</p> <p>d) le courtier participant fait ce qui suit :</p> <p>i) il évalue régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles,</p> | <p>Un intervenant est d'avis que ces obligations devraient être rédigées sous la forme de principes puisqu'elles sont considérablement astreignantes, particulièrement compte tenu du fait que les deux parties seraient réglementées et que la partie qui exécute l'opération fait l'objet d'examens réguliers du pupitre de négociation par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM)</p> <p>Un autre intervenant estime que le projet de règlement ne va pas assez loin en ce qui concerne l'autorisation d'attribuer la gestion des risques, puisque cette attribution ne peut être faite qu'aux courtiers en placement. Il juge que le projet de règlement devrait reconnaître que chacun des deux courtiers réglementés, que ce soit par la SEC ou par l'OCRCVM, devrait avoir l'autorisation d'attribuer à l'autre des outils de gestion des risques.</p> <p>Un intervenant a demandé des précisions sur la différence entre « courtier participant » et « courtier en placement ».</p> | <p>des risques et de surveillance.</p> <p>Selon nous, afin de gérer adéquatement les risques liés à la négociation électronique, les exigences minimales précisées doivent être respectées. Si elles étaient plutôt exprimées sous forme d'indications, il est à noter qu'au Canada, elles seraient moins contraignantes qu'aux États-Unis en ce qui concerne la négociation électronique, ce qui pourrait donner lieu à de l'arbitrage réglementaire.</p> <p>La performance en matière de gestion des risques du courtier réglementé par la SEC serait hors de notre ressort et nous ne serions pas en mesure de faire appliquer le règlement dans ces circonstances.</p> <p>Un « courtier participant » s'entend, au sens du règlement, d'un participant au marché qui est courtier en placement. Mais un courtier en placement n'est pas toujours participant au marché.</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance dont il a attribué le contrôle au courtier en placement;</p> <p>ii) il en documente les lacunes et veille à les faire corriger rapidement;</p> <p>e) le courtier participant fournit immédiatement au courtier en placement l'information sur les ordres et les opérations du client avec accès électronique direct qu'il reçoit en vertu de la disposition <i>iv</i> du sous-paragraphes <i>b</i> du paragraphe 3 de l'article 3.</p> | <p>Un autre intervenant a demandé si les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance peuvent être attribués dans un arrangement de jitney.</p> | <p>Oui. Il est précisé dans l'instruction générale que, dans les arrangements de jitney et autres arrangements d'opérations auxquels plusieurs courtiers sont parties, il peut être préférable que le remisier se charge de certains contrôles, puisque c'est lui qui connaît le mieux le client.</p> |
| <p>5. Utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres</p> <p>1) L'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres par le participant au marché ou les clients, y compris les clients avec accès électronique direct, ne doit pas nuire au bon ordre et à l'équité des marchés.</p> <p>2) Dans l'application des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visés au paragraphe 1 de l'article 3, le participant au marché a les obligations suivantes :</p> <p>a) il a les connaissances et la compréhension nécessaires, au sujet des systèmes automatisés de production d'ordres que lui-même ou les clients, y compris les clients avec accès électronique direct,</p> | <p>Paragraphe 1 de l'article 5</p> <p>Un intervenant est d'avis que les ACVM devraient imposer un critère du « caractère raisonnable » au lieu de la norme plus stricte voulant que les systèmes automatisés de production d'ordres ne nuisent pas au bon ordre et à l'équité des marchés.</p> <p>Paragraphe 2 de l'article 5</p> <p>Un intervenant estime qu'il est nécessaire de prévoir des obligations plus précises pour tenir compte de la différence entre l'emploi d'un produit standard et celui d'un algorithme utilisant un code créé par un client auquel le participant au marché octroie un accès au marché.</p> | <p>Nous avons modifié le règlement pour exiger que le participant au marché et les clients prennent 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.</p> <p>Le règlement prévoit que le système automatisé de production d'ordres doit être soumis à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes. Conformément à ces pratiques, il est possible qu'un algorithme mis au point par une personne n'ayant pas une grande expérience en la matière soit soumis à des tests plus approfondis qu'un algorithme élaboré par des experts en vue d'un usage commercial.</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>utilisent, pour relever et gérer les risques que leur utilisation présente pour lui;</p> <p>b) il veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres soit soumis régulièrement, et au moins une fois par année, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes;</p> <p>c) il dispose de contrôles lui permettant de désactiver, immédiatement et en tout temps, le système automatisé de production d'ordres afin d'empêcher que les ordres produits par le système atteignent un marché.</p> | <p>Un intervenant a indiqué qu'il n'est pas convenable que le courtier participant soumette à des tests les systèmes automatisés de production d'ordres de ses clients et il propose plutôt de recourir à un tiers indépendant ou d'autoriser le client à attester que son système automatisé a fait l'objet de tests selon des normes que l'OCRCVM et les ACVM jugent acceptables. Un autre intervenant est d'avis que c'est le courtier qui devrait établir s'il a besoin de connaître le système automatisé de production d'ordres d'un client. Un troisième intervenant estime que le courtier devrait pouvoir se fier aux attestations de ses clients étant donné la sensibilité de l'information sur les systèmes automatisés de production d'ordres en termes de concurrence.</p> <p>Un autre intervenant souligne que certains clients peuvent devenir participants au marché s'ils sont réticents à partager le détail des caractéristiques et de la programmation de leurs systèmes pour des raisons de confidentialité.</p> <p>Finalement, un intervenant juge que les ACVM devraient être prêtes à fournir des indications détaillées aux courtiers participants concernant les exigences minimales auxquelles ils seront tenus.</p> | <p>Selon les indications fournies dans l'instruction générale, le participant au marché 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 selon les pratiques commerciales prudentes.</p> <p>Nous reconnaissons que certains clients peuvent devenir participants au marché afin d'éviter de partager le détail de leurs systèmes automatisés de production d'ordres. Selon nous, il est important que le participant au marché obtienne suffisamment d'information pour relever et gérer ses propres risques.</p> <p>Des indications sont maintenant fournies dans l'instruction générale et, si nécessaire, nous publierons en outre un document présentant les questions les plus fréquemment posées à propos du règlement.</p> |
| <p>12. Accessibilité de l'information sur les ordres et les opérations</p> <p>Le marché fournit au participant au marché un accès raisonnable et immédiat à son information sur les ordres et les opérations, y compris aux rapports d'exécution, afin</p> | <p>Certains intervenants ont indiqué qu'il leur semble que ces obligations renforcent les pratiques actuelles. D'autres sont d'avis que ces obligations, particulièrement si elles visent à aller au-delà des pratiques actuelles, représenteraient un fardeau excessif.</p> | <p>Selon cette obligation, le marché doit fournir un accès immédiat ou presque en temps réel à l'information, par exemple au moyen d'un utilitaire d'acheminement (<i>drop copy</i>).</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>de lui permettre de mettre en œuvre de manière efficace les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visés à l'article 3.</p> | | |
| <p>14. Contrôles du marché relatifs à la négociation électronique</p> <p>1) Le marché dispose de la capacité et du pouvoir d'annuler en totalité ou en partie l'accès fourni au participant au marché ou au client avec accès électronique direct.</p> <p>2) Le marché a les obligations suivantes :</p> <p>a) il évalue et documente régulièrement ses besoins en matière de contrôles, de politiques et de procédures de gestion des risques et de surveillance relatifs à la négociation électronique, outre les contrôles du participant au marché visés au paragraphe 1 de l'article 3, et veille à ce que ces contrôles, politiques et procédures soient mis en œuvre en temps opportun;</p> <p>b) il évalue et documente régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures mis en œuvre conformément au sous-paragraphe a;</p> <p>c) il documente et corrige rapidement les lacunes dans les contrôles, politiques et procédures visés au sous-paragraphe a</p> | <p>Paragraphe 1 de l'article 14</p> <p>Bien que la plupart des intervenants conviennent que les marchés devraient avoir la capacité et le pouvoir de mettre fin à l'accès fourni à un participant au marché ou à un client de ce dernier, un intervenant estime que les marchés ne disposent pas des outils analytiques requis pour évaluer s'il y a lieu de mettre fin à l'accès et que l'OCRCVM est mieux placé pour être doté de cette capacité.</p> <p>Un intervenant estime que le projet de règlement est trop laxiste envers les marchés et que ces derniers devraient avoir l'obligation d'empêcher la saisie d'ordres erronés en termes de paramètres de taille ou de cours précis par rapport à leurs propres paramètres.</p> <p>Un intervenant propose d'inclure une obligation supplémentaire voulant que les marchés soient tenus de fournir une fonctionnalité d'annulation sur déconnection qui permet, sur détection par les filtres du participant, la déconnection de l'accès, le marché procédant ensuite à l'annulation de tous les ordres restants. Il souligne également que cette fonctionnalité offre une protection essentielle dans le cas où le système du participant perdrait sa connectivité et ne pourrait pas agir pour réduire</p> | <p>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. Cette précision a été apportée dans l'instruction générale.</p> <p>Le règlement oblige les marchés à évaluer s'ils ont besoin de contrôles, de politiques et de procédures en sus de ceux institués par leurs membres ou adhérents. De même, il les oblige à fixer des seuils qui contribuent à atténuer la volatilité, telle que celle observée lors du « krach éclair » du 6 mai 2010.</p> <p>Nous estimons que les marchés peuvent, à leur gré, mettre en place une fonctionnalité d'annulation sur déconnection conformément au paragraphe 2 de l'article 7 du règlement. Nous soulignons que de nombreux marchés ont déjà mis en place cette caractéristique sur leur plateforme et nous appuyons cette mesure.</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>immédiatement ses positions.</p> <p>Instruction générale – article 14</p> <p>Un intervenant estime que les indications de l’instruction générale selon lesquelles le marché devrait avoir connaissance des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance de ses participants et évaluer 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 sont inappropriées, puisqu’elles exigent du marché qu’il oblige chacun de ses participants à communiquer les contrôles de gestion des risques et de supervision qui sont de nature exclusive et possiblement confidentiels. Cet intervenant a mentionné en outre que ce fardeau est tout à fait superflu étant donné que l’OCRCVM et les ACVM sont mieux placés pour veiller à ce que les courtiers participants se conforment aux règles en matière de gestion des risques.</p> | <p>Selon les indications fournies, le marché devrait avoir connaissance de manière générale des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance de ses participants. Le but visé est de permettre aux marchés d’évaluer plus facilement s’ils devraient mettre en place des contrôles, politiques et procédures supplémentaires. On ne s’attend pas à ce qu’ils en possèdent une connaissance approfondie.</p> |
| <p>15. Seuils appliqués par le marché</p> <p>1) Le marché prévient l’exécution des ordres sur des titres cotés qui excèdent les seuils de cours et de volume fixés, selon le cas, par les entités suivantes :</p> <p>a) son fournisseur de services de réglementation;</p> <p>b) lui-même, s’il est une bourse reconnue qui surveille directement la conduite de ses membres et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l’article 7.1 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation;</p> <p>c) lui-même, s’il est un système reconnu de cotation et de déclaration d’opérations qui surveille directement la conduite de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l’article 7.3 du Règlement 23-101 sur</p> | <p>Les seuils normalisés appliqués par le marché ont reçu un accueil mitigé. Certains intervenants sont d’accord avec l’utilisation de seuils normalisés, tandis que d’autres ne croient pas en une approche universelle et estiment que les seuils devraient être laissés à la discrétion du marché.</p> <p>Un intervenant qui n’est pas d’accord avec l’obligation proposée a indiqué que les limites de volume devraient être imposées par le courtier au moyen du système de gestion des ordres, car il serait difficile d’établir un seuil de volume commun pour tous les types de clients et de titres.</p> <p>Un intervenant qui appuie les seuils harmonisés appliqués par le marché a mentionné que la méthode de calcul et le cours de référence utilisés par le fournisseur de services de réglementation devraient être clairs et que les marchés devraient être autorisés à disposer d’une marge de manœuvre sur le plan des moyens de mise en œuvre technique de ces seuils.</p> <p>Un autre intervenant encourage vivement les ACVM à faire une distinction entre les paramètres de fourchette de cours (un pourcentage de variation dans les cours donnant lieu à des restrictions sur la saisie des ordres ou les opérations afin de permettre au marché de vérifier ce qui se passe) et les mécanismes d’arrêt de négociation (coupe-circuit).</p> | <p>Nous avons donné à l’OCRCVM la marge de manœuvre requise pour décider de la mise en œuvre des seuils appliqués par le marché.</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>les règles de négociation.</p> <p>2) La bourse reconnue, le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou le fournisseur de services de réglementation qui fixe un seuil de cours pour un titre coté conformément au paragraphe 1 s'entend avec tous les autres bourses, systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et fournisseurs de services de réglementation qui, conformément à ce paragraphe, fixent un seuil de cours pour ce titre ou le titre qui y est sous-jacent.</p> | <p>Cet intervenant a aussi indiqué qu'il appuierait l'obligation des marchés de rendre leurs paramètres de fourchette de cours transparents pour que les utilisateurs puissent mieux comprendre les différences entre les divers marchés.</p> <p>Un autre intervenant a mentionné que les participants du secteur devront étudier une proposition détaillée sur les seuils avant d'être en mesure d'évaluer adéquatement les conséquences de cette obligation.</p> <p>Paragraphe 2 de l'article 15</p> <p>Un intervenant a souligné que le cours d'un titre sous-jacent n'est qu'un des facteurs servant à établir le prix d'un contrat sur dérivés et que, par conséquent, il n'est pas possible d'établir un lien strict entre le seuil de cours d'un titre sous-jacent et le dérivé auquel ce dernier est rattaché.</p> <p>Un intervenant encourage vivement les ACVM à revoir le libellé relatif à l'« entente » figurant dans cet article pour veiller à ce que la bourse de dérivés jouisse de la marge de manœuvre nécessaire pour fixer des seuils appropriés.</p> | <p>Nous sommes d'accord et l'OCRCVM a publié pour consultation un projet sur les seuils appliqués par le marché.</p> <p>Nous avons pris note du commentaire.</p> <p>Nous avons modifié le libellé de la disposition et sommes confiants qu'il procure à toute bourse de dérivés la marge de manœuvre lui permettant d'établir les seuils appropriés pour son marché.</p> |
| <p>16. Opérations clairement erronées</p> <p>1) Le marché dispose de la capacité d'annuler, de modifier ou de corriger une opération.</p> <p>2) Le marché qui recourt à un fournisseur de services de réglementation ne peut annuler, modifier ni corriger une opération qui y est exécutée que dans les cas suivants :</p> <p>a) le fournisseur de services de réglementation lui en donne l'instruction;</p> <p>b) l'annulation, la modification ou la correction est demandée par l'une des parties à l'opération, les deux parties y consentent et</p> | <p>Appui à la disposition</p> <p>La plupart des intervenants appuient les obligations proposées dans cette disposition. Néanmoins, un intervenant est d'avis qu'elle est incompatible avec l'obligation proposée par les ACVM voulant que les marchés soient tenus de veiller au bon ordre et à l'équité du marché et ne suit pas l'approche adoptée par les autres territoires.</p> <p>Un intervenant estime que les ACVM devraient évaluer s'il serait plus approprié d'appliquer une approche uniforme, sans tenir compte du fait que le marché a retenu ou non les services d'un fournisseur de services de réglementation.</p> | <p>Les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations peuvent élaborer leur propre réglementation du marché et établir la meilleure méthode pour préserver l'équité et le bon fonctionnement du marché. Toutefois, nous encourageons les fournisseurs de services de réglementation ainsi que les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations à coordonner leurs approches en matière de gestion des ordres erronés.</p> |

| Texte des dispositions proposées | Résumé des commentaires | Réponse des ACVM et observations additionnelles |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>le fournisseur de services de réglementation en a été avisé;</p> <p>c) l'annulation, la modification ou la correction est nécessaire pour corriger une erreur découlant d'un défaut de fonctionnement des systèmes ou des technologies touchant les systèmes ou le matériel du marché dans l'exécution de l'opération, et le fournisseur de services de réglementation l'a autorisée.</p> <p>3) Le marché établit, maintient et fait respecter des politiques et procédures raisonnables exposant clairement les processus et paramètres applicables à l'annulation, à la modification ou à la correction des opérations, et les rend publiques.</p> | <p>Paragraphe 3 de l'article 16</p> <p>Un intervenant a proposé que les politiques et procédures soient publiées et rendues aisément accessibles par le marché concerné.</p> | <p>Nous sommes d'accord. Le règlement exige que les politiques et procédures relatives aux opérations erronées soient rendues publiques.</p> |
| <p>Date d'entrée en vigueur et mise en œuvre</p> | <p>Un certain nombre d'intervenants incitent les ACVM à consulter des intervenants du secteur au moment de fixer une date de mise en œuvre.</p> <p>D'autres intervenants encouragent les ACVM à prévoir une large fenêtre de mise en œuvre de façon à tenir compte de certains facteurs, comme le temps requis aux marchés pour modifier les ententes conclues avec leurs adhérents ou leurs participants. Un autre propose la mise en œuvre par étapes du projet de règlement.</p> | <p>Nous avons discuté avec différents participants au marché avant de fixer une date de mise en œuvre. La fenêtre de mise en œuvre a été déterminée en fonction du temps qui, selon nos interlocuteurs, serait nécessaire aux participants au marché, aux courtiers participants et aux marchés pour être en mesure de se conformer au règlement.</p> |