

Avis des ACVM relatif au

Règlement modifiant le Règlement 23-103 sur la négociation électronique

I. Introduction

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

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

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

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

II. Contexte

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

Par la suite, nous avons publié, le 25 octobre 2012, des projets de modification du règlement et de l'instruction générale portant sur l'accès électronique direct (les « projets de modification de 2012 »). Ceux-ci proposaient d'obliger les courtiers participants¹ qui offrent l'accès électronique direct à leurs

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

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

III. Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

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

IV. Objet des textes modifiés

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

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

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

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

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

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

des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables effectuent des opérations au moyen de l'accès électronique direct. De plus, les autorités de réglementation pourront faire le suivi de ces opérations plus facilement grâce aux identificateurs des clients.

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

(i) Octroi de l'accès électronique direct

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

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

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

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

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

Les textes modifiés traitent également de l'utilisation de l'accès électronique direct par les investisseurs individuels. L'utilisation adéquate de ce type d'accès, particulièrement en conjonction avec des stratégies de négociation et des algorithmes complexes, requiert une connaissance approfondie de la négociation. Bien que nous soyons d'avis que la plupart des investisseurs individuels ne possèdent pas un tel degré de connaissance, il y a des circonstances où des investisseurs individuels avertis et possédant la technologie et les ressources nécessaires, comme d'anciens négociateurs inscrits ou opérateurs en bourse, sont en

³ Voir le paragraphe 1 de l'article 4.2 du règlement.

⁴ Voir le paragraphe 2 de l'article 4.2 du règlement.

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

mesure de l'utiliser adéquatement. Le cas échéant, et si le courtier participant établit et applique des normes appropriées à ses clients, nous considérerons comme acceptable l'utilisation de l'accès électronique direct par ces investisseurs individuels.

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

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

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

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

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

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

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

⁶ Voir le paragraphe 1 de l'article 4.3 du règlement.

⁷ Voir le paragraphe 2 de l'article 4.3 du règlement.

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

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

(iii) Entente écrite

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

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

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

⁸ Voir le paragraphe 3 de l'article 4.3 du règlement.

⁹ Voir l'article 4.4 du règlement.

(iv) Formation des clients avec accès électronique direct

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

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

(v) Identificateur du client

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

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

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

Pour gérer adéquatement les risques que comporte l'octroi de l'accès électronique direct, les clients avec accès électronique direct ne devraient pas, selon nous, fournir ou transférer cet accès à une autre personne. Les ACVM estiment que permettre cette « sous-délégation » de l'accès électronique direct aggraverait les risques que présente ce type d'accès pour le marché canadien en élargissant l'accès aux marchés à des participants n'ayant aucune incitation ni obligation à se conformer aux obligations réglementaires, aux plafonds financiers ou aux limites de crédit ou de position qui leur sont imposés par les courtiers participants. Par conséquent, les textes modifiés interdisent aux clients avec accès électronique direct d'accorder cet accès à une personne autre qu'un des membres du personnel qu'il a autorisés en vertu du sous-paragraphe *vii* du paragraphe *a* de l'article 4.4¹⁴.

¹⁰ Voir le paragraphe 1 de l'article 4.5 du règlement.

¹¹ Voir le paragraphe 2 de l'article 4.5 du règlement.

¹² Voir le paragraphe 1 de l'article 4.6 du règlement.

¹³ Voir l'article 9.1 du règlement.

¹⁴ Voir le paragraphe 4 de l'article 4.7 du règlement.

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

(vii) Application du chapitre 2.1 du règlement

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

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

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

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

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

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

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

¹⁵ Voir le paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement.

participants de l'accès aux marchés à des courtiers en placement ou à des participants agréés étrangers de la Bourse de Montréal sera régi soit par les règles de l'OCRCVM, soit par les règles que proposera sous peu la Bourse de Montréal.

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

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

(iii) Octroi de l'accès électronique direct

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

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

(iv) Normes applicables aux clients avec accès électronique direct

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

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

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

(v) Entente écrite

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

(vi) Identificateur du client

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

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

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

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

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

Finalement, le libellé du paragraphe 1 de l'article 4.7 a été modifié pour remplacer les mots « inscrites dans une catégorie analogue » à celle d'un gestionnaire de portefeuille ou d'un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint par les mots « exerce son activité ». Cette modification fait suite à la crainte exprimée par des intervenants qu'il ne soit difficile d'établir si une catégorie d'inscription dans un territoire étranger est analogue à la catégorie de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint. Nous estimons que le nouveau libellé « exerce son activité » permettra

aux courtiers participants d'établir plus facilement quels clients avec accès électronique sont autorisés à effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne.

VI. Questions

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

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

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

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

VII. Points d'intérêt local

En Ontario, les textes modifiés et les autres documents exigés ont été remis au ministre des Finances le 27 juin 2013. Le ministre peut approuver ou refuser les textes modifiés, ou encore les retourner pour réexamen. Si le ministre les approuve ou ne prend pas d'autres mesures d'ici le 26 août 2013, ils entreront en vigueur le 1^{er} mars 2014.

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

ANNEXE E
Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Intervenants :

Michael Mercier, British Columbia Investment Management Corporation

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

Kevan Cowan, Groupe TMX Limitée

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

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

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

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

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

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