

**AVIS 23-314 DU PERSONNEL DES
AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES**

**FOIRE AUX QUESTIONS SUR LE RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION
ÉLECTRONIQUE**

Le présent avis répond à certaines des questions les plus fréquentes concernant le *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (le « règlement »). Le règlement, qui entrera en vigueur le 1^{er} mars 2013, prévoit des obligations applicables aux participants au marché, aux marchés et à l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres afin de gérer les risques liés à la négociation électronique.

La liste des questions n'est pas exhaustive mais comprend les principales préoccupations et questions abordées par les participants au marché. Le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les ACVM ou « nous ») peut la mettre à jour au besoin.

Certaines expressions utilisées dans le présent avis sont définies dans le règlement, le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») ou le *Règlement 23-101 sur les règles de négociation*.

A. CHAMP D'APPLICATION DU RÈGLEMENT

A-1 Q : Le règlement s'applique-t-il à la négociation de tous les titres sur les marchés canadiens, notamment les titres de créance et les dérivés?

R : Le champ d'application du règlement est décrit au paragraphe 2 de l'article 1.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (l'« instruction générale »). Le règlement s'applique à la négociation électronique de titres, y compris les titres de créance, sur les marchés canadiens. Il prévoit que les participants au marché doivent se conformer aux exigences des marchés et aux obligations réglementaires.

Conformément au Règlement 21-101 et au règlement, au Québec, tout dérivé standardisé étant assimilé à un titre, la négociation électronique des dérivés standardisés sur un marché au Québec serait assujettie aux obligations prévues par le règlement. Le règlement et l'instruction générale donnent également des interprétations de l'expression « titre » (*security*) en Alberta, en Colombie-Britannique et en Ontario.

A-2 Q : Le règlement s'applique-t-il à l'ensemble des ordres exécutés sur un marché ou uniquement à ceux produits par un système automatisé?

R : Il s'applique à la négociation électronique des titres sur les marchés canadiens, donc à tous les ordres transmis électroniquement à un marché, qu'ils soient produits par un système automatisé ou non. Cela signifie qu'il s'applique aux ordres traités manuellement par un participant au marché mais transmis par voie électronique à un marché.

B. CONTRÔLES DE GESTION DES RISQUES ET DE SURVEILLANCE AVANT LES OPÉRATIONS

B-1 Q : Quels sont, s'il y a lieu, les contrôles automatisés avant les opérations requis pour les ordres pour lesquels un participant au marché a servi d'intermédiaire?

R : Le paragraphe 3 de l'article 3 du règlement prévoit les obligations minimales entourant les contrôles des risques avant les opérations, notamment celles relatives au capital, au crédit, au cours et au volume. Le paragraphe 4 de l'article 3 de l'instruction générale donne davantage d'indications sur les contrôles, politiques et procédures minimaux de gestion des risques et de surveillance.

Il est important de souligner que chaque participant au marché doit revoir son modèle d'entreprise afin de gérer les risques financiers, réglementaires et autres auxquels il est exposé relativement à l'accès au marché ou au fait d'octroyer un tel accès à des clients. Cet examen permettra de cerner les contrôles qu'il devra mettre en place.

B-2 Q : Les vérifications de crédit avant les opérations s'appliquent-elles au flux d'ordres du participant au marché?

R : La disposition *i* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3 du règlement prévoit que les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance du participant au marché sont raisonnablement conçus pour empêcher la saisie d'un ou plusieurs ordres qui entraîneraient le dépassement de ses seuils de crédit ou de capital préétablis. Tous les flux d'ordres transmis électroniquement par un participant au marché, notamment ses propres flux d'ordres, seraient donc assujettis à des vérifications de crédit ou de capital, selon le cas, avant les opérations.

B-3 Q : À quel moment doivent intervenir les contrôles des risques avant les opérations en présence de mécanismes intelligents d'acheminement des ordres?

R : Le règlement ne le précise pas. Il incombe donc au participant au marché de décider du meilleur moment pour ce faire. Le paragraphe 2 de l'article 3 prévoit que les ordres doivent, avant d'être saisis sur un marché, passer par des filtres de risques avant les opérations qui sont sous la supervision du participant au marché. Ainsi, advenant le cas où les ordres ne passent pas par les contrôles automatisés établis par le participant au marché avant leur transmission à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres, les contrôles automatisés devraient être effectués à l'étape du mécanisme.

Par ailleurs, le paragraphe 1 de l'article 5 du règlement prévoit que le participant au marché doit prendre 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, dont les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres, ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. Il doit donc avoir un moyen de s'assurer qu'un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres que lui-même ou un client utilise n'est pas défectueux ni ne transmet à tort des ordres à un marché.

B-4 Q : Lorsqu'un client bénéficie d'un accès électronique direct et qu'il envoie également des ordres à des pupitres de négociation de la même société, le participant au marché doit-il appliquer une limite globale de capital avant les opérations pour l'ensemble des opérations réalisées par le client auprès de la société, que ce soit par accès électronique direct, par téléphone ou sur les ordres transmis à un représentant négociateur?

R : Si le participant au marché n'applique pas de limite globale de capital avant les opérations en temps réel pour les opérations réalisées par ce client auprès de la société, il devrait fixer des limites distinctes pour les divers canaux de négociation (électroniques ou non) utilisés par ce client. Il faut se rappeler que ces limites doivent être fixées en fonction de l'exposition totale aux risques financiers du participant au marché qui peut découler du flux d'ordres du client. Le participant au marché doit d'abord bien comprendre son exposition totale associée à un client en particulier pour ensuite établir en conséquence des limites de capital avant les opérations pour chaque canal de négociation. Il n'est pas nécessaire que les limites soient liées électroniquement, mais elles doivent tout de même tenir compte de l'exposition totale du participant au marché à l'égard de son client.

B-5 Q : Est-il acceptable qu'un participant au marché impose des limites distinctes avant les opérations pour chaque accès électronique au marché utilisé par un client mais continue d'évaluer le risque global posé par celui-ci après les opérations?

R : Tout à fait. Il est possible d'imposer des limites de crédit et de capital avant les opérations aux différents canaux d'accès électronique au marché, pour autant qu'elles soient établies de façon globale, comme il est précisé à la question B-4. Nous insistons sur le fait que le participant au marché qui établit ainsi des limites vise à gérer son exposition totale aux risques financiers pouvant découler de son client.

B-6 Q : Les contrôles des risques avant les opérations établis par le participant au marché doivent-ils tenir compte des seuils applicables aux marchés prévus à l'article 8 du règlement?

R : L'OCRCVM est à consulter les participants au secteur concernant le mode d'établissement et les niveaux des seuils devant être appliqués par le marché. Nous soulignons que l'obligation prévue à cet article, selon laquelle les ordres qui excèdent les seuils de cours et de volume fixés par un fournisseur de services de réglementation ou un marché qui surveille directement la conduite de ses membres ne doivent pas être exécutés, incombe au marché et non au participant. Ce dernier n'est pas donc pas tenu, en vertu du règlement, d'interdire expressément la transmission d'ordres excédant un tel seuil¹.

B-7 Q : Les seuils de crédit et de capital préétablis doivent-ils être fixés en fonction (i) de l'ensemble des ordres ouverts non exécutés sur le marché, (ii) de l'ensemble des ordres devant être transmis au marché, ouverts sur le marché et exécutés ou (iii) des ordres exécutés uniquement?

¹ Cependant, si la négociation du participant au marché est assujettie aux Règles universelles d'intégrité du marché, l'OCRCVM s'attend à ce que les paramètres soient fixés pour empêcher qu'un ordre dépasse les seuils applicables par le marché sur lequel l'ordre est censé être saisi dans la mesure où de tels seuils sont rendus publics et sont facilement vérifiables. Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 12-0364, Avis sur les règles, Note d'orientation, RUIM, *Note d'orientation concernant la négociation électronique* (7 décembre 2012). Pour le moment, l'OCRCVM n'a établi aucune orientation concernant les seuils acceptables applicables par le marché.

R : Le paragraphe 5 de l'article 3 de l'instruction générale renferme des indications concernant le préétablissement de seuils de crédit et de capital. On y précise que ces seuils peuvent être fixés selon différents critères, notamment par ordre, par compte de négociation ou selon la stratégie de négociation globale, ou encore selon une combinaison de ces facteurs. Le participant au marché peut aussi songer à vérifier sa conformité aux seuils de crédit ou de capital établis d'après les ordres saisis au lieu des ordres exécutés. En règle générale, il appartient au participant au marché de décider de la meilleure façon de fixer les seuils de crédit et de capital préétablis en vue de gérer les risques associés à l'accès au marché ou à l'octroi de l'accès à des clients. Peu importe la façon dont il vérifie sa conformité aux seuils, il devra évaluer s'il doit tenir compte des opérations exécutées mais non réglées, notamment celles des journées précédentes. Nous nous attendons à ce que cette vérification soit fonction de l'évaluation par le participant au marché des risques inhérents à son modèle d'entreprise.

B-8 Q : Quelles sont les limites globales de marge et de capital?

R : Nous sommes d'avis qu'une approche universelle en ce qui a trait aux limites pour les seuils de capital ne serait pas dans l'intérêt de nos marchés, et c'est la raison pour laquelle le règlement ne prévoit aucune limite précise de capital. Le règlement prévoit plutôt une approche fondée sur les principes qui accorde au participant au marché toute la souplesse nécessaire pour fixer des limites adaptées à son modèle d'entreprise et à son degré de tolérance au risque. Cette approche est également en phase avec les normes actuelles à l'échelle internationale.

B-9 Q : Un participant au marché est-il tenu d'établir des contrôles des risques afin d'éviter les fluctuations de cours qui donnent lieu au déclenchement de coupe-circuits applicables à des titres individuels (soit le refus d'ordres qui font fluctuer le cours de plus de 10 %) ?

R : Non. Le règlement n'exige pas que le participant au marché établisse des contrôles des risques en vue d'éviter les fluctuations de cours qui donnent lieu au déclenchement de coupe-circuits applicables à des titres individuels. En revanche, rien n'empêche le participant au marché de le faire s'il juge que cela est nécessaire à la gestion des risques associés à l'accès au marché ou à l'octroi de cet accès à des clients².

B-10 Q : Comme il est indiqué dans l'introduction de l'instruction générale, le règlement s'appuie principalement sur la fonction de sentinelle du courtier exécutant l'opération. On y mentionne également que le courtier compensateur assume lui aussi une certaine responsabilité en ce qui a trait à la gestion de ses risques en vertu du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (le « Règlement 31-103 »). Les courtiers exécutant les opérations et les courtiers

² Cependant, si la négociation du participant au marché est assujettie aux Règles universelles d'intégrité du marché, l'OCRCVM s'attend à ce que les paramètres soient fixés pour empêcher qu'un ordre dépasse les limites que l'OCRCVM a rendu publiques à l'égard de l'exercice des pouvoirs d'un responsable de l'intégrité du marché aux termes du paragraphe 10.9 des RUIIM. Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 12-0364, Avis sur les règles, Note d'orientation, RUIIM, *Note d'orientation concernant la négociation électronique* (7 décembre 2012). Pour obtenir de l'information sur les limites sur les fluctuations de cours possibles avant que l'OCRCVM n'envisage une intervention réglementaire, se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 12-0040, Note d'orientation, RUIIM, *Note d'orientation sur la mise en œuvre de coupe-circuits pour titre individuel* (2 février 2012) et l'Avis de l'OCRCVM 12-0258, Note d'orientation, RUIIM, *Note d'orientation sur l'intervention réglementaire pour modifier ou annuler des transactions* (20 août 2012).

compensateurs sont-ils tenus d'échanger de l'information sur le client pour les besoins de la gestion des seuils de risques avant les opérations en vertu du Règlement 31-103?

R : Le règlement n'oblige ni les courtiers exécutant les opérations ni les courtiers compensateurs à échanger de l'information pour les besoins de la gestion des seuils de risques avant les opérations. Cela dit, le courtier compensateur peut choisir de demander cette information avant de continuer à fournir ses services de compensation conformément à l'obligation en vertu du Règlement 31-103 de gérer les risques liés à son activité selon les pratiques commerciales prudentes.

B-11. Q : Les SNP étant également inscrits à titre de courtiers, devront-ils attribuer des limites à leurs adhérents?

R : Non. En vertu du paragraphe 1 de l'article 3 du règlement, le participant au marché doit établir, maintenir et faire respecter des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer les risques associés à l'accès au marché ou à l'octroi de cet accès à des clients.

Les tiers, notamment les marchés, peuvent fournir les contrôles automatisés avant les opérations prévus au paragraphe 2 de l'article 3. Il n'empêche que le participant au marché doit, conformément au paragraphe 5 de cet article, établir et ajuster de façon directe et exclusive les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, y compris ceux fournis par des tiers.

B-12 Q : Un tiers vendeur peut-il établir ou ajuster les limites de risques avant les opérations si un participant au marché en fait expressément la demande par écrit?

R : Oui. Le tiers vendeur peut établir ou ajuster les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques ou de surveillance pour un participant au marché uniquement si ce dernier précise le seuil voulu pour chaque contrôle des risques avant les opérations. Il faut se rappeler qu'un tiers vendeur pourrait véritablement devoir établir ou ajuster les limites de risque en cas de problèmes de connectivité ou de toute autre interruption entre le système du vendeur et celui du participant au marché.

C. SURVEILLANCE DE L'ACTIVITÉ DE NÉGOCIATION

C-1 Q : L'obligation prévue à la disposition *iv* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 3 du règlement selon laquelle le personnel responsable de la conformité du participant au marché doit recevoir immédiatement l'information sur les ordres et les opérations renvoie-t-elle au service de conformité de la société ou au superviseur dans l'entreprise chargé de la conformité?

R : L'expression « personnel responsable de la conformité » figurant dans cette disposition doit recevoir une interprétation libérale puisque la constitution et le fonctionnement des services de conformité varient grandement d'un participant au marché à un autre. L'information demandée devrait être transmise à la personne ou au groupe qui est principalement responsable d'examiner la conformité des ordres et des opérations à la législation en valeurs mobilières et aux exigences imposées par l'OCRCVM aux participants au marché.

C-2 Q : Compte tenu des vérifications obligatoires du capital et des autres risques effectuées automatiquement en temps réel, quels sont les types d'examens de l'information sur les ordres et les opérations effectués le même jour requis par le règlement? Y a-t-il des critères devant être revus le même jour?

R : L'information sur les ordres et les opérations doit être revue régulièrement, notamment afin de s'assurer du bon fonctionnement des vérifications automatisées des risques avant les opérations et aussi de repérer toute pratique de négociation anormale que l'on ne peut détecter simplement au moyen de contrôles automatisés des risques avant les opérations. Le règlement et l'instruction générale ne prévoient aucun critère précis sur l'objet de l'examen effectué le même jour et, partant, laissent le participant au marché décider des critères pertinents et de la fréquence à laquelle ils doivent être examinés en vue d'une gestion prudente des risques liés à son activité.

C-3 Q : Lorsque le courtier remisier connaît davantage son client et qu'il établit pour lui des seuils de risques avant les opérations, le courtier chargé de comptes doit-il aussi fixer des limites avant les opérations en dépit de celles déjà établies?

R : L'article 4 de l'instruction générale indique que le courtier participant peut, pour des motifs raisonnables, autoriser un courtier en placement à établir ou à ajuster un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance au nom du courtier participant par une entente écrite et après examen approfondi. En revanche, le courtier participant qui est le courtier exécutant doit aussi mettre en place des contrôles raisonnables afin de gérer les risques qu'il prend en exécutant les ordres pour d'autres courtiers. Bien que le courtier exécutant n'ait pas à établir de limites pour certains contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance pour le client puisqu'il a autorisé le courtier remisier à le faire, il devra tout de même fixer des limites sur le flux transmis globalement par ce dernier.

Le fait pour un courtier participant d'autoriser un courtier en placement à établir ou à ajuster un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance ne le libère pas de ses obligations en vertu de l'article 3 du règlement. Le paragraphe *d* de l'article 4 du règlement prévoit que le courtier participant évalue régulièrement la convenance et l'efficacité de l'établissement ou de l'ajustement du contrôle, de la politique ou de la procédure par le courtier en placement.

D. SYSTÈME AUTOMATISÉ DE PRODUCTION D'ORDRES

D-1 Q : Le paragraphe 1 de l'article 5 du règlement prévoit que le participant au marché doit veiller à ce que l'utilisation par le client du système automatisé de production d'ordres ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. Que cela suppose-t-il? Par exemple, sera-t-il nécessaire de vérifier le volume quotidien moyen des ordres du client puisqu'un ordre au marché important peut entraîner l'interruption de la négociation d'un titre? Cela s'applique-t-il aux titres de capitaux propres, aux options sur ceux-ci ainsi qu'à d'autres catégories d'actifs?

R : L'obligation prévue à ce paragraphe est un principe fondamental qui exige du participant au marché qu'il surveille et gère l'utilisation de chaque système automatisé de production d'ordres par le client³. Le règlement n'impose pas une vérification du volume quotidien moyen, mais si le

³ Si la négociation du participant au marché est assujettie aux Règles universelles d'intégrité du marché, le paragraphe 10.9

participant au marché estime qu'un tel outil serait utile à la gestion de ses risques et pour veiller à ce que l'utilisation du système par le client ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés, il peut choisir de le mettre en place.

Cette obligation s'applique dans tous les cas où un client utilise un système automatisé de production d'ordres pour négocier un titre, au sens accordé à cette expression dans chaque territoire membre des ACVM. S'agissant du champ d'application du règlement, voir notre réponse à la question A-1.

D-2 Q : Le sous-paragraphe b du paragraphe 3 de l'article 5 du règlement exige que les systèmes automatisés de production d'ordres utilisés par le participant au marché ou le client soient soumis à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes. Un participant au marché peut-il se fier à un tiers vendeur relativement aux tests effectués sur les systèmes et les applications?

R : L'article 5 de l'instruction générale indique que le courtier participant ne doit pas nécessairement soumettre tous les systèmes de ses clients à des tests, mais il est tenu de s'assurer que ceux-ci ont fait l'objet des tests appropriés.

Le participant au marché devra trouver une façon de documenter les tests qui ont été effectués sur un système automatisé de production d'ordres que lui-même ou un client a utilisé.

D-3 Q : La disposition ii du sous-paragraphe c du paragraphe 3 de l'article 5 du règlement exige du participant qu'il dispose de contrôles lui permettant immédiatement d'empêcher que les ordres produits par le système automatisé de production d'ordres que lui-même ou les clients utilisent atteignent un marché. Un processus raisonnable comportant une intervention humaine serait-il considéré comme empêchant « immédiatement » la saisie sur un marché d'ordres produits par un système automatisé? Cette obligation serait-elle satisfaite dans le cas où, par exemple, le participant au marché appelle un vendeur ou un marché afin de mettre fin à l'accès d'un tiers mécanisme intelligent d'acheminement des ordres?

R : L'élément fondamental de cette disposition est que les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques du participant au marché doivent être 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 cet accès à des clients. Il appartient donc au participant au marché de déterminer, en fonction de son modèle d'entreprise, du type de flux d'ordres qu'il traite et de la vitesse à laquelle un système automatisé défectueux peut nuire à l'intégrité du marché, si une fonction automatisée ou un procédé manuel pour empêcher les ordres d'atteindre le marché est approprié.

Mise en œuvre du règlement

permet à l'OCRCVM de retarder, d'interrompre ou de suspendre, à tout moment, les négociations sur un titre aussi longtemps qu'il le juge approprié en vue de préserver le bon fonctionnement d'un marché équitable. L'OCRCVM a publié des notes d'orientation sur les cas où l'on peut conclure que l'activité de négociation nuit « au bon fonctionnement de marchés équitables ». Se reporter, plus particulièrement, à l'Avis de l'OCRCVM 12-0040, Note d'orientation, RUIM, *Note d'orientation sur la mise en œuvre de coupe-circuits pour titre individuel* (2 février 2012) et à l'Avis de l'OCRCVM 12-0258, Note d'orientation, RUIM, *Note d'orientation sur l'intervention réglementaire pour modifier ou annuler des transactions* (20 août 2012).

En plus de l'Avis multilatéral 23-313 du personnel des ACVM, *Décisions générales dispensant les participants au marché de l'application de certaines dispositions du Règlement 23-103 sur la négociation électronique et position du personnel de la CVMO*⁴, nous tenons à mentionner que le Nouveau-Brunswick a également prononcé une décision générale, avec prise d'effet le 1^{er} mars 2013, dispensant temporairement de l'application du sous-paragraphe a du paragraphe 3 de l'article 3 du règlement les participants au marché qui mettent à l'essai les contrôles automatisés des risques avant les opérations qui y sont prévus avant le 1^{er} mars 2013. La dispense accordée prend fin le 31 mai 2013.

Pour toute question concernant le présent avis ou le règlement en général, n'hésitez pas à communiquer avec les membres du personnel des ACVM suivants :

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
403-355-3889
shane.altbaum@asc.ca

Le 20 décembre 2012

⁴ Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 13 décembre 2012, vol. 9, numéro 50, p. 428.