

<input type="checkbox"/>	Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/>	Back-office - Options
<input type="checkbox"/>	Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/>	Technologie
<input checked="" type="checkbox"/>	Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/>	Réglementation

CIRCULAIRE
Le 16 janvier 2013

**RÈGLEMENT SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE
ET
RÈGLEMENT 23-103 DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES
ET
SON INSTRUCTION GÉNÉRALE**

Le 28 juin 2012, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les ACVM) ont publié le *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (le Règlement) et son *Instruction générale* dont copies sont jointes à la présente circulaire. Le Règlement de même que son Instruction générale entreront en vigueur le 1^{er} mars 2013¹. Les ACVM ont également publié, le 20 décembre 2012, une *Foire aux Questions* portant sur le Règlement et dont copie est également jointe à la présente circulaire.

Le Règlement met en place un encadrement global visant à remédier aux problèmes et aux risques soulevés par la négociation électronique. Ces risques comprennent les risques liés à la responsabilité, au crédit, à l'intégrité du marché, à la sous-délégation, à la technologie ou aux systèmes et à l'arbitrage réglementaire.

Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a l'intention d'harmoniser ses Règles avec les exigences du Règlement et de mettre en place de nouvelles dispositions détaillant les responsabilités des participants agréés en ce qui a trait à la supervision de la négociation électronique. En attendant la publication de propositions de modifications réglementaires à cet effet, la Bourse exige que tous ses participants agréés s'assurent qu'ils se conformeront avec le Règlement lorsque ce dernier entrera en vigueur le 1^{er} mars 2013.

¹ Le 7 décembre 2012, certains membres des ACVM, incluant l'Autorité des marchés financiers du Québec qui est le régulateur principal de Bourse de Montréal Inc., ont émis 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* concernant la mise à l'essai et la mise en œuvre des contrôles de risque automatisés avant opérations exigés en vertu du sous-paragraphe 3(3)(a) du Règlement. Le paragraphe (3)(3)(a) exige les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance du participant au marché soient raisonnablement conçus pour limiter systématiquement le risque financier auquel il est exposé, notamment par les moyens suivants :

- i) en empêchant la saisie d'un ou de plusieurs ordres qui entraîneraient le dépassement des seuils de crédit ou de capital préétablis du participant au marché et, le cas échéant, d'un client auquel il octroie un accès au marché;
- ii) en empêchant la saisie d'un ou de plusieurs ordres qui excèdent les paramètres préétablis de cours ou de taille.

Les *Décisions générales* prévoient une dispense temporaire de l'application du sous-paragraphe (3)(3)(a) du Règlement 23-103 si un participant au marché met à l'essai les contrôles automatisés avant les opérations qui sont prévus à ce sous-paragraphe avant le 1^{er} mars 2013. Les *Décisions* accordent une dispense jusqu'au 31 mai 2013. Il est important d'insister sur le fait que pour bénéficier de cette dispense, les participants au marché **doivent avoir commencé à mettre à l'essai** les contrôles automatisés avant les opérations qui sont prévus au sous-paragraphe (3)(3)(a) **au plus tard le 1^{er} mars 2013.**

La présente circulaire vise à faire part des attentes de la Bourse et à clarifier certaines préoccupations qui ont été soulevées par quelques participants agréés.

Le Règlement s'applique à tous les ordres transmis électroniquement au marché de la Bourse, peu importe que ces ordres soient générés ou non par un système automatisé. En d'autres mots, le Règlement s'applique également aux ordres qui sont traités manuellement par un participant agréé mais qui sont transmis électroniquement à la Bourse.

Il est donc attendu des participants agréés qu'ils mettent en place des politiques, procédures et contrôles de gestion des risques qui portent non seulement sur les ordres qui sont transmis automatiquement mais également sur les ordres manuels qui sont subséquemment transmis électroniquement. De plus, le Règlement s'applique non seulement aux ordres des clients mais également à ceux des comptes d'inventaire et des comptes professionnels.

La détermination de l'applicabilité ou de la non-applicabilité du Règlement n'est pas fonction de la nature de l'inscription d'un participant agréé et/ou de l'emplacement de sa place d'affaires mais de la place de marché vers laquelle les ordres sont transmis. Les régulateurs ayant établi que le marché de la Bourse est un marché assujéti à l'application du Règlement, tous les participants agréés de la Bourse, **y compris les participants agréés étrangers**, sont tenus de se conformer aux exigences du Règlement.

L'obligation pour les participants agréés étrangers de se conformer au Règlement canadien ne devrait pas causer de problèmes importants car les ACVM, préalablement à la rédaction de ce Règlement, ont soigneusement passé en revue diverses initiatives internationales sur la question de la négociation électronique dont, entre autres, la Règle 15c3-5, *Risk Management Controls for Brokers or Dealers with Market Access*, adoptée par la Securities & Exchange Commission des États-Unis en Novembre 2010, le rapport final *Principles for Direct Electronic Access to Markets* rédigé par le Comité permanent de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et publié en août 2010, le document de consultation 145, *Australian Equity Market Structure: Proposals* de la Australian Securities and Investments Commission (ASIC) et le document *Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*, de la Commission européenne publié en décembre 2010. Le Règlement canadien est donc fortement harmonisé avec les exigences réglementaires qui ont été mises en place ou qui le seront dans d'autres juridictions.

Un aspect notable du Règlement est qu'il est basé sur des principes généraux et qu'il ne contient pas de directives ou d'exigences détaillées. Il incombe donc à chaque participant agréé de déterminer quels contrôles, politiques et procédures il devrait mettre en place et ce en fonction de son évaluation de son modèle d'affaires. La Bourse a l'intention d'utiliser la même approche et n'a donc pas l'intention de d'imposer d'exigences détaillées ni de publier des directives détaillées. Par exemple, pour les contrôles portant sur le crédit et le capital, ceux-ci peuvent être établis sur la base de divers critères comme, par exemple, par ordre, par opération, par stratégie de négociation ou en fonction d'une combinaison de ces éléments. Il incombe au participant agréé de déterminer, à partir de l'évaluation de son modèle d'affaire, quelle est la meilleure méthode de contrôle des risques de crédit et de capital associés à l'accès à une place de marché ou au fait de fournir un tel accès à des clients.

En ce qui a trait au marché de la Bourse, la Division de la réglementation de la Bourse (la Division) aura la responsabilité de s'assurer que les participants agréés canadiens et étrangers de la Bourse se conforment au Règlement. À cette fin, une révision des contrôles, politiques et procédures en place chez chaque participant agréé sera effectuée par la Division dans le cadre des revues de pupitres de négociation d'instruments dérivés qu'elle effectue périodiquement et les conclusions quant à la suffisance de tels contrôles, politiques et procédures de même que les recommandations pouvant en résulter seront communiquées au participant agréé ayant fait l'objet d'une telle revue de pupitres de négociation.

Plusieurs questions ont également été soulevées en ce qui a trait à l'exigence d'utiliser des limites globales de capital avant opérations lorsqu'un client négocie divers types d'instruments (options, contrats

à terme, valeurs sous-jacentes, etc.) ou négocie en utilisant divers canaux de communication (accès électronique, téléphone, par écrit, etc.). À notre connaissance, aucun participant agréé ne dispose présentement d'un système ayant la capacité d'effectuer une telle agrégation avant opération en temps réel.

Par conséquent, tant qu'une solution d'agrégation en temps réel n'aura pas été développée et mise en place, la Bourse considère qu'il sera acceptable d'utiliser une approche « *panier* » (p.ex.: un panier pour les contrats à terme et un autre panier pour les options sur actions et sur FNB) selon laquelle le participant agréé, après avoir évalué les ressources financières globales de son client, les autres facteurs pertinents (p.ex. : historique du client, connaissances et expertise du client, type de négociation, types d'instruments négociés, etc.) et le risque financier que ce client représente pour le participant agréé, allouera des limites financières avant opération à chacune des catégories d'instruments négociées par le client et/ou à chacun des canaux de communication utilisé par le client pour négocier.

Tel que mentionné dans la *Foire aux Questions* publiée par les ACVM, il n'est pas nécessaire que les limites allouées à chaque « *panier* » soient reliées électroniquement, mais elles doivent être fonction du risque total auquel fait face la participant agréé relativement à son client. Il est donc important que le participant agréé s'assure que l'ensemble des limites allouées à chaque panier n'excède pas le risque financier total que le participant agréé est prêt à accepter.

Les participants agréés sont fortement encouragés à revoir en profondeur les divers documents annexés à la présente circulaire afin de s'assurer qu'ils ont une entière compréhension de ces nouvelles exigences réglementaires.

Pour toute question ou commentaire additionnels, veuillez communiquer avec la Division de la réglementation de la Bourse à l'adresse regmem@m-x.ca.

Jacques Tanguay
Vice-président, Division de la réglementation