

Avis relatif à l'intégration du marché

Orientation

20 avril 2007

N° 2007-011

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

Sujets principaux

- Obligation de veiller aux intérêts du client
- Services d'opérations exécutées sans conseils
- Obligations de supervision de la négociation

Renvois aux dispositions des RUIIM

- Règle 2.2 – Activités manipulatrices et trompeuses
- Règle 6.2 – Désignations et identificateurs
- Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation

Renvois aux Avis relatifs à l'intégrité du marché

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2002-012 – *Codes d'identification des ordres et blocage des ordres pendant des interruptions et suspensions réglementaires des négociations* (9 juillet 2002)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-011 – *Avis d'approbation de modifications – Dispositions relatives aux activités manipulatrices et trompeuses* (1^{er} avril 2005)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-008 – *Avis de consultation – Dispositions concernant l'accès aux marchés* (20 avril 2007)

EXIGENCES EN MATIÈRE DE CONFORMITÉ À L'ÉGARD DE SERVICES D'OPÉRATIONS EXÉCUTÉES SANS CONSEILS

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les exigences en matière de conformité aux termes des Règles universelles d'intégrité du marché à l'égard d'un *participant* qui fournit des services d'opérations exécutées sans conseils visant des ordres de clients admissibles.

Questions / Renseignements supplémentaires

Pour obtenir un complément d'information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec la personne suivante :

M^e Felix Mazer
Avocat

Téléphone : 416-646-7280

Télécopieur : 416-646-7265

Courriel : felix.mazer@rs.ca

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-010 - *Orientation – Exigences en matière de conformité à l'égard de la négociation au moyen d'un accès parrainé par un courtier (20 avril 2007)*

EXIGENCES EN MATIÈRE DE CONFORMITÉ À L'ÉGARD DE SERVICES D'OPÉRATIONS EXÉCUTÉES SANS CONSEILS

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les exigences en matière de conformité aux termes des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») à l'égard d'un *participant* qui fournit des services d'opérations exécutées sans conseils visant des ordres de clients admissibles.

Contexte

Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-011 – *Avis d'approbation de modifications – Dispositions relatives aux activités manipulatrices et trompeuses* (1^{er} avril 2005), lequel a mis en vigueur un certain nombre de modifications apportées aux RUIM, y compris une modification à la Politique 7.1 afin de préciser que les *participants* ont une responsabilité en matière de supervision et de conformité à l'égard de l'ensemble des ordres clients, indépendamment de la source de l'ordre ou du mode de transmission de l'ordre à un marché. La modification apportée à la Politique 7.1 mettait l'accent sur la nécessité qu'un *participant* adopte des politiques en matière de supervision et des procédures en matière de conformité qui tiennent compte des difficultés supplémentaires auxquelles était confronté le *participant* à l'égard d'ordres qui ne sont pas traités directement par le personnel du *participant*.

Simultanément à la publication du présent Avis relatif à l'intégrité du marché, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-009 – *Avis de consultation – Dispositions concernant l'accès aux marchés* (20 avril 2007), lequel sollicite des commentaires sur des modifications proposées aux RUIM concernant l'accès *parrainé par un courtier* et d'autres aspects se rapportant à l'accès aux marchés (les « modifications proposées »). Aux termes des modifications proposées, l'expression *accès parrainé par un courtier* serait définie comme le droit d'accès au système de négociation d'un marché soit directement soit par l'intermédiaire d'une connexion électronique au système d'acheminement des ordres d'un *participant* que ce dernier a accordé à un client qui constitue un « client institutionnel » aux fins du Principe directeur n° 4 – *Normes minimales concernant l'ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes institutionnels* de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (l'« ACCOVAM »)¹.

¹ Le Principe directeur n° 4 de l'ACCOVAM – *Normes minimales concernant l'ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes institutionnels* prévoit cinq grandes catégories de personnes qui seraient considérées des « clients institutionnels », notamment :

- les contreparties agréées au sens du Formulaire 1 de l'ACCOVAM – Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes (« RQFRU »);
- les institutions agréées au sens du RQFRU;
- les entités réglementées au sens du RQFRU;

De l'avis de SRM, la définition d'un *accès parrainé par un courtier* exclut le traitement d'un ordre par un *participant* à l'égard duquel :

- le client ne constitue pas un « client institutionnel » aux fins du Principe directeur n° 4 de l'ACCOVAM;
- le *participant* fournit uniquement un « service d'opérations exécutées sans conseils »², qui, à cette fin, est jugé constituer le traitement, conformément aux exigences d'une autorité en valeurs mobilières ou d'une entité d'autoréglementation, d'un ordre client :
 - que le *participant* n'a pas recommandé,
 - à l'égard duquel le *participant* n'a pris en charge aucune responsabilité quant au caractère convenable de l'ordre compte tenu de la situation financière, des connaissances en matière de placement, des objectifs en matière de placement et de la tolérance au risque du client.

L'orientation contenue dans le présent Avis relatif à l'intégrité du marché énonce les attentes à SRM concernant les procédures en matière de conformité que doit adopter un participant qui fournit un service d'opérations exécutées sans conseils à un client qui n'est pas un « client institutionnel » (un « client aux fins d'exécution ») et elle s'applique que les modifications proposées soient ou non approuvées. Un *participant* qui fournit un *accès parrainé par un courtier* aux clients qui constituent des « clients institutionnels » devrait se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-010 – *Orientation – Exigences en matière de conformité à l'égard de la négociation au moyen d'un accès parrainé par un courtier* (20 avril 2007) qui énonce les attentes qu'a SRM à l'égard de la supervision de la négociation et des procédures en matière de conformité d'un *participant* qui fournit un *accès parrainé par un courtier*.

Obligations en matière de supervision incombant aux participants

L'article 1 de la Politique 7.1 prévoit qu'un *participant* a l'obligation de superviser des ordres saisis sur un marché :

- par les négociateurs employés par le *participant*;
- par un employé du *participant* par l'entremise d'un système d'acheminement des ordres;

-
- les personnes inscrites (autres que les personnes physiques) en vertu des lois sur les valeurs mobilières;
 - une personne autre qu'une personne physique qui administre ou gère des titres ayant une valeur globale supérieure à 10 millions de dollars.

² L'expression « service d'opérations exécutées sans conseils » est définie dans le Principe directeur n° 9 de l'ACCOVAM – *Normes minimales pour les membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'article 1(T) du Règlement 1300 pour une dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du membre* comme « l'acceptation et [...] l'exécution d'ordres de clients visant des opérations qui n'ont pas fait l'objet d'une recommandation de la part du membre et à l'égard desquelles le membre n'assume aucune responsabilité eu égard au caractère approprié ou à la convenance des opérations par rapport à la situation financière du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs de placement de même que sa tolérance à l'égard du risque ».

- directement par un client et acheminés à un marché par l'entremise du système de négociation d'un *participant*,
- par tout autre moyen.

De l'avis de SRM, le mode de saisie d'un ordre sur un marché ne libère pas un *participant* de la responsabilité qui lui incombe à l'égard de la supervision de ces ordres. SRM est également d'avis que les ordres saisis par un client aux fins d'exécution et qui sont acheminés au système de gestion des ordres d'un *participant* sans l'intervention du personnel du *participant* comportent des risques accrus tant pour l'intégrité des marchés que pour le *participant* par l'entremise duquel l'ordre est acheminé. L'absence de participation par le personnel du *participant* (c.-à-d., un conseiller ou un courtier en placement qui « traite » un ordre) enlève une possibilité importante pour que le personnel du *participant* cerne et dépiste des tendances inhabituelles de négociation ou des anomalies avant que l'ordre irrégulier ne soit saisi sur un marché. Dans la mesure où les ordres saisis par un client aux fins d'exécution ne sont pas traités directement par le personnel du *participant*, SRM s'attend à ce qu'un *participant* dispose de politiques et procédures en matière de supervision et de contrôles en matière de conformité qui tiennent compte du risque supplémentaire que pose la négociation par le client aux fins d'exécution.

Questions et réponses

La liste qui suit énumère les questions fréquemment posées concernant les exigences en matière de conformité imposées à un *participant* qui fournit des services d'opérations exécutées sans conseils à ses clients et la réponse de SRM à chaque question :

1. **Existe-t-il une obligation de surveiller en « temps réel » les ordres saisis par un client aux fins d'exécution?**

SRM s'attend qu'un *participant* dispose de politiques et procédures en matière de supervision et de contrôles en matière de conformité qui conviennent en fonction de sa taille et de ses activités et qui sont raisonnablement conçues afin de prévenir et de dépister des violations des exigences. À cette fin, l'on s'attend des *participants* qu'ils aient recours à des politiques et procédures en matière de supervision convenables qui sont dotées de la capacité de dépister un ordre irrégulier avant que celui-ci ne soit saisi sur un marché. Dans la mesure où il n'est pas possible de procéder à la surveillance permanente à l'égard d'éléments déterminés d'un ordre en « temps réel », SRM s'attend à ce qu'un *participant* disposera d'une vérification suffisante « avant et après les opérations » afin d'aborder les risques associés aux ordres saisis par des clients aux fins d'exécution. Toutefois, il importe que le Service de la conformité du *participant* dispose de la capacité de surveiller les ordres saisis par des clients aux fins d'exécution en temps réel dans l'éventualité où cette surveillance deviendrait nécessaire en conséquence d'une demande de la part de SRM, d'une autorité en valeurs mobilières compétente ou du marché sur lequel sont saisis les ordres. Dans le même ordre d'idées, si le Service de la conformité a établi que la négociation de la part d'un client aux fins

d'exécution déterminé nécessite une « surveillance » supplémentaire, le *participant* devrait avoir la capacité de le faire en temps réel.

2. Pourquoi SRM estime-t-elle qu'il existe un plus grand « risque » à l'intégrité du marché associé à un ordre saisi par un client aux fins d'exécution?

SRM comprend que les *participants* se fient généralement aux « filtres » automatisés afin de repérer des ordres éventuellement irréguliers. SRM croit également comprendre que la mise en œuvre de tels « filtres » varie considérablement quant à la nature et l'envergure parmi les *participants* et que la majorité de ces filtres est principalement « axée sur le crédit », c'est-à-dire, qu'ils sont destinés à « cerner » les ordres qui dépassent la position de crédit ou de liquidité d'un client ou d'autres paramètres « axés sur le crédit » établis au préalable et fixés par un *participant*. Ainsi, dans la mesure où un ordre éventuellement irrégulier n'est pas par ailleurs « en marge » de paramètres axés sur le crédit, cet ordre ne serait pas « cerné » en vue d'un examen par le personnel du *participant* et serait acheminé directement au marché sans intervention du personnel du *participant*. SRM est d'avis que cette absence d'intervention élimine une possibilité importante pour qu'un *participant* puisse s'acquitter de la fonction de « veiller aux intérêts du client » et d'agir en fonction de « signaux d'alarme ».

Cette absence d'intervention par le personnel d'un *participant* est particulièrement importante compte tenu des connaissances et de l'expérience divergentes des clients aux fins d'exécution. Contrairement à la négociation au moyen d'un accès *parrainé par un courtier* qui est expressément accessible à des *clients admissibles*, notamment des clients institutionnels qui ont recours à des négociateurs expérimentés et qui réalisent leur négociation conformément à des politiques et procédures internes et, dans certains cas, qui sont liés par des obligations fiduciaires, il n'existe aucune exigence en matière d'admissibilité à l'égard d'un client qui a accès aux services d'opérations exécutées sans conseils d'un *participant*. De l'avis de SRM, l'absence d'exigences en matière d'admissibilité peut donner lieu à une proportion plus élevée de saisie d'ordres irréguliers par inadvertance de la part de clients aux fins d'exécution dotés d'une connaissance limitée des règles de négociation. Dans le même ordre d'idées, le caractère anonyme de la négociation réalisée au moyen d'un compte d'exécution d'ordres peut également se prêter à une négociation, par des clients aux fins d'exécution, lesquels sont avertis et peu scrupuleux, qui est conçue afin de contourner les règles de négociation et elle peut également donner lieu à une proportion plus élevée de saisies d'ordres irréguliers par des clients aux fins d'exécution.

3. Un participant peut-il utiliser les mêmes normes d'échantillonnage et de vérification en vue de la conformité afin de surveiller l'activité menée par des clients aux fins d'exécution que dans le cadre d'une autre activité de négociation?

Aux termes de la Politique 7.1 prise aux termes des RUIM, si un ordre est saisi sur un marché sans l'intervention d'un négociateur, les politiques et procédures en matière de

supervision d'un *participant* devraient tenir convenablement compte du risque supplémentaire auquel le *participant* s'expose à l'égard d'ordres qui ne sont pas traités directement par le personnel du *participant*. Dans la mesure où un *participant* ne procède pas à un contrôle distinct de la négociation réalisée par les clients aux fins d'exécution, il peut être indiqué qu'un *participant* procède à un échantillonnage en vue de la vérification de la conformité d'un pourcentage plus élevé des ordres saisis par des clients aux fins d'exécution qui n'ont pas été traités par le personnel du *participant* (c.-à-d., les ordres qui n'ont pas été « signalés » ou par ailleurs traités par le personnel du *participant*) que le pourcentage d'ordres visés par l'échantillonnage dans d'autres circonstances.

4. Existe-t-il des « risques » déterminés qui doivent être abordés dans le cadre de procédures en vue de la conformité en cas de négociation par des clients aux fins d'exécution?

L'article 3 de la Politique 7.1 aux termes des RUIM énonce les procédures minimales en matière de conformité relativement à la négociation sur un marché. Toutefois, la Politique 7.1 stipule également que les procédures en matière de conformité doivent être convenables compte tenu du genre d'activités menées par un *participant*. Étant donné que les ordres saisis par un client aux fins d'exécution seront, dans la plupart des cas, assujettis à une supervision restreinte avant d'être acheminés au système d'acheminement des ordres d'un *participant*, les procédures en vue de la conformité à l'égard de clients aux fins d'exécution devraient, à tout le moins, porter sur la vérification de ce qui suit :

- les ordres qui ont été saisis afin de s'assurer que les désignations des ordres, exigées par la Règle 6.2 des RUIM, y figurent, et, en particulier :
 - la désignation d'une « vente à découvert » sauf si le système de négociation du *participant* attribue automatiquement un code « à découvert » à l'égard de toute vente d'un titre qui n'est pas alors détenu dans le compte du client aux fins d'exécution,
 - les désignations d'ordres de la part d'initiés ou d'un actionnaire important sauf si le système de négociation du *participant* code l'ordre convenablement ou restreint les activités de négociation à l'égard des titres touchés. (Tel qu'il a été précisé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2002-012 – *Codes d'identification des ordres et blocage des ordres pendant des interruptions et suspensions réglementaires des négociations* (9 juillet 2002), un *participant* peut se fier aux « renseignements relatifs au profil du client » recueillis auprès du titulaire du compte, à la condition que ces renseignements soient « à jour » et que le *participant* n'ait pas connaissance réelle du fait que le client est un initié ou un actionnaire important.)
- les ordres qui ont été saisis à des fins de « simulacre de négociation » (*spoofing*) contrairement à la Règle 2.2 des RUIM (la saisie d'un ou de plusieurs ordres que

l'on ne prévoit pas exécuter aux fins de sonder la profondeur du marché, de vérifier la présence d'un ordre « iceberg », d'avoir une incidence sur le cours d'ouverture calculé ou une autre fin irrégulière semblable);

- les ordres qui ont été saisis sur un marché et les transactions qui ont été exécutées en vue de créer un « cours factice » contrairement à la Règle 2.2 des RUIM;
- les ordres qui ont été saisis et qui cherchent à abuser de la fonction de quantité minimale garantie d'un teneur du marché;
- les ordres qui ont été saisis moyennant des cours déraisonnables;
- les transactions « fictives » (particulièrement si le client aux fins d'exécution dispose de plus d'un compte auprès du *participant*);
- les transactions liées au défaut de règlement.

Ainsi que l'exige la Règle 7.1, toutes procédures spéciales en vue de la conformité utilisées relativement à la négociation par des clients aux fins d'exécution doivent être consignées par écrit et donner une orientation détaillée sur le mode de contrôle à réaliser des ordres et des transactions de la part de clients aux fins d'exécution.

Un *participant* devrait être conscient du fait que l'article 5 de la Politique 7.1 exige que les procédures adoptées par lui tiennent compte des démarches à prendre en vue de surveiller l'activité de négociation de toute personne qui possède plusieurs comptes auprès du *participant*, y compris d'autres comptes dans lesquels la personne possède un intérêt ou qui sont sous son emprise ou relèvent de son contrôle. Dans le même ordre d'idées, les procédures devraient porter sur l'activité de négociation par un client déterminé par l'entremise d'un compte de services d'opérations exécutées sans conseils et par l'intermédiaire d'autres comptes auprès du *participant*.

5. Le Principe directeur n° 9 de l'ACCOVAM a-t-il une incidence sur les obligations en matière de supervision ou de conformité aux termes des RUIM?

Le Principe directeur n° 9 de l'ACCOVAM – *Normes minimales pour les membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'article 1(T) du Règlement 1300 pour une dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du membre* précise les exigences minimales en matière de supervision et de conformité incombant à un *participant* dans des circonstances où le *participant* offre exclusivement des services d'opérations exécutées sans conseils (lesquels sont généralement considérés constituer des services de courtage à escompte) et les circonstances dans lesquelles le *participant* offre à la fois aux clients des services de consultation et des services d'opérations exécutées sans conseils. Dans les deux cas, le Principe directeur n° 9 de l'ACCOVAM exige d'un *participant* qu'il ait en place des procédures et systèmes en matière de supervision et de conformité qui sont au moins aptes à tenir compte des préoccupations énumérées dans le Principe directeur

n° 2 de l'ACCOVAM – *Normes minimales de surveillance des comptes au détail*, et le font effectivement.

Le Principe directeur n° 2 de l'ACCOVAM établit des normes sectorielles minimales à l'égard de la supervision des comptes au détail. Ce Principe directeur n'empêche pas un *participant* d'établir une norme de supervision plus élevée et, dans certains cas, répute qu'une telle norme plus élevée est nécessaire afin d'assurer une supervision en bonne et due forme. En particulier, le Principe directeur n° 2 de l'ACCOVAM prévoit qu'un *participant* est tenu de connaître les statuts, règles, règlements et principes directeurs, instructions générales ou politiques d'autres organismes d'autoréglementation ainsi que les dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable, et de s'y conformer. Par conséquent, le Principe directeur n° 9 de l'ACCOVAM ne libère pas un *participant* de toute obligation qui lui incombe aux termes de la Politique 7.1 prise aux termes des RUIM.

Questions / Renseignements supplémentaires

Pour obtenir un complément d'information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec la personne suivante :

M^e Felix Mazer,
Avocat,
Bureau de la politique relative au marché et du Contentieux,
Services de réglementation du marché inc.,
Bureau 900,
145, rue King Ouest,
Toronto (Ontario) M5H 1J8

Téléphone : 416-646-7280
Télécopieur : 416-646-7265
Courriel : felix.mazer@rs.ca

ROSEMARY CHAN,
VICE-PRÉSIDENTE, BUREAU DE LA POLITIQUE RELATIVE AU MARCHÉ ET DU
CONTENTIEUX