

Avis relatif à l'intégrité du marché

Orientation

18 janvier 2008

N° 2008-003

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

Sujets principaux

- Négociation algorithmique
- Obligations de supervision de la négociation
- Ordres et transactions déraisonnables

Renvois aux dispositions des RUIIM

- Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation
- Règle 10.9 – Pouvoirs des responsables de l'intégrité du marché

SURVEILLANCE DE LA NÉGOCIATION ALGORITHMIQUE

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les exigences de surveillance aux termes des Règles universelles d'intégrité du marché imposées à un *participant* relativement à l'utilisation d'un système de négociation algorithmique et sur certaines restrictions à la faculté qu'a Services de réglementation du marché inc. d'intervenir afin de modifier ou d'annuler des transactions découlant d'un système de négociation algorithmique défectueux.

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

SURVEILLANCE DE LA NÉGOCIATION ALGORITHMIQUE

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les exigences de surveillance aux termes des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») imposées à un *participant* relativement à l'utilisation d'un système de négociation algorithmique et sur certaines restrictions à la faculté qu'a Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») d'intervenir afin de modifier ou d'annuler des transactions découlant d'un système de négociation algorithmique défectueux.

Obligations de supervision imposées aux participants

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

- par des négociateurs employés par le *participant*;
- par un employé du *participant* qui les saisit au moyen d'un système d'acheminement des ordres;
- directement par un client et qui sont acheminés à un marché par l'intermédiaire du système de négociation d'un *participant*;
- par tout autre moyen.

De l'avis de SRM, la source de l'ordre et le moyen selon lequel il est saisi sur un marché ne déchargent pas un *participant* de la responsabilité de la supervision de ces ordres. SRM est également d'avis que les ordres saisis sur un marché sans l'intervention du personnel du *participant*, par exemple dans le cas d'ordres transmis à un marché au moyen d'un système de négociation algorithmique, comportent des risques accrus à la fois pour l'intégrité des marchés et pour la situation financière du *participant*. Les systèmes de négociation algorithmique procurent la faculté de saisir un volume important d'ordres sur un ou plusieurs marchés dans un court laps de temps. Puisqu'ils peuvent perturber le caractère équitable et ordonné d'un marché s'ils « fonctionnent mal », SRM s'attend d'un *participant* qui a recours à un système de négociation algorithmique qu'il possède des politiques et procédures en matière de supervision qui suffisent à prévenir et à dépister des violations des RUIM et des exigences applicables des lois en valeurs mobilières, ainsi que des mesures de protection convenables qui sont raisonnablement conçues afin de prévenir la saisie et l'exécution d'ordres et de transactions « déraisonnables » sur un marché.

Les éléments minimaux d'un système de supervision sont énoncés à l'article 2 de la Politique 7.1 prise aux termes des RUIM. La Politique 7.1 stipule également que les politiques et procédures en matière de supervision doivent suffire compte tenu de la nature de l'entreprise exploitée par un *participant*. Compte tenu de l'incidence éventuelle que peut avoir un système de négociation algorithmique défectueux sur la préservation d'un marché équitable et ordonné, SRM s'attend d'un *participant* qu'il s'assure que chaque système de négociation algorithmique a

été convenablement mis à l'épreuve en prenant pour hypothèse plusieurs conjonctures de marché avant que le système de négociation algorithmique ne soit « activé ». De l'avis de SRM, le *participant* demeure assujéti à cette obligation de réaliser des essais même lorsque le système de négociation algorithmique est fourni par un fournisseur de services tiers ou par un client du *participant*.

Si un *participant* a fourni un *accès parrainé par un courtier*, communément appelé accès direct au marché, à un client (le « client bénéficiant d'un APC »), il doit, dans le cadre de sa supervision en permanence des ordres clients, avoir connaissance de la source des ordres saisis par le client bénéficiant d'un APC, notamment savoir si le client bénéficiant d'un APC a recours à des systèmes de négociation algorithmique. Le *participant* doit s'assurer que des essais convenables sont réalisés à l'égard de tout système de négociation algorithmique employé par un client bénéficiant d'un APC en vue de saisir des ordres sur un marché au moyen de l'*accès parrainé par un courtier* fourni par le *participant*.

De l'avis de SRM, un *participant* devrait élaborer et mettre en œuvre des mécanismes de « sécurité » en vue de la supervision de systèmes exclusifs de négociation algorithmique qui suffisent à prévenir la saisie d'ordres et l'exécution de transactions qui, selon la conjoncture du marché, sont « déraisonnables ». Par exemple, un *participant* devrait envisager d'élaborer des paramètres internes qui empêcheraient ou « signaleraient » (en temps réel) la saisie d'ordres et l'exécution de transactions par un système de négociation algorithmique qui dépassent un certain paramètre quant au volume, aux ordres, au cours ou d'autres paramètres fixés par le *participant*. En examinant l'ampleur des paramètres convenables quant aux ordres et aux transactions, un *participant* devrait concevoir des politiques et procédures sur mesure qui sont indiquées à l'égard de la ou des stratégies exécutées par un système de négociation algorithmique compte tenu, en bonne et due forme, de l'incidence éventuelle sur le marché de l'élaboration trop large de tels paramètres. Dans tous les cas, chaque système de négociation algorithmique devrait prévoir une fonction « d'interruption » permettant au *participant* d'interrompre immédiatement le fonctionnement du système de négociation algorithmique dès que le *participant* a connaissance de tout mauvais fonctionnement éventuel du système de négociation algorithmique. Le *participant* doit être en mesure d'empêcher immédiatement que le flux d'ordres provenant d'un système de négociation algorithmique défectueux puisse être saisi sur un marché même si les ordres sont produits par un système de négociation algorithmique exploité par un client bénéficiant d'un APC.

Restrictions à la modification d'ordres ou de transactions déraisonnables

De l'avis de SRM, la meilleure façon de procéder consiste à permettre aux forces du marché de dicter les activités de négociation sans ingérence de la part de SRM. Habituellement, SRM n'interviendra afin d'annuler ou de modifier un ordre ou une transaction que dans des cas limités où, de l'avis d'un responsable de l'intégrité du marché de SRM, l'ordre ou la transaction a eu une incidence sur le bon fonctionnement d'un marché équitable ou par ailleurs présentait un risque pour l'intégrité du marché. Plus précisément, SRM ne modifiera pas des ordres ou des transactions ou n'annulera pas habituellement des ordres ou des transactions découlant d'erreurs, y compris des ordres produits par un système de négociation algorithmique « à la dérive ». Les ordres ou les transactions qui ont une incidence sur la volatilité ou la qualité du

marché (par exemple lorsqu'il existe un volume élevé d'ordres sans aucune évolution du cours d'un titre ou des modifications successives du cours du titre dans des paramètres acceptables). Si un *participant* a permis un volume élevé d'ordres saisis sur un marché par un système de négociation algorithmique « à la dérive », le *participant* aura une responsabilité intégrale à l'égard des risques associés à l'exécution des ordres sauf si SRM établit que les ordres ont eu une incidence sur l'intégrité du marché.

Aux termes de l'alinéa 10.9(1) des RUIM, un responsable de l'intégrité du marché de SRM peut, entre autres :

- refuser de permettre l'enregistrement d'un ordre en tout temps si, de l'avis du responsable de l'intégrité du marché de SRM, cette cotation est déraisonnable;
- modifier ou annuler toute transaction qui, de l'avis du responsable de l'intégrité du marché de SRM, est déraisonnable;
- retarder, interrompre ou suspendre la négociation d'un titre si des ordres et des transactions déraisonnables ont une incidence sur le caractère équitable ou le bon fonctionnement du marché.

Si, de l'avis d'un responsable de l'intégrité du marché de SRM, une transaction ou une série de transactions visant un titre ont eu lieu moyennant des cours déraisonnables, SRM peut, à son appréciation exclusive, entre autres, modifier le cours de l'ensemble des transactions visant un titre qui sont réputées avoir eu lieu moyennant un cours déraisonnable. Si le titre ne se négocie que sur des marchés surveillés par SRM, la décision à savoir s'il faut modifier le cours de négociation peut être prise exclusivement par SRM en fonction des faits existants en l'occurrence. Toutefois, si le titre se négocie également sur un marché organisé réglementé étranger, SRM tente habituellement de coordonner tout rajustement du cours de transactions déraisonnables avec le marché organisé réglementé étranger, particulièrement lorsqu'un volume important de négociation du titre s'est produit sur le marché organisé réglementé étranger au cours de la période durant laquelle les cours déraisonnables ont sévi. Dans de tels cas, si SRM n'est pas en mesure d'obtenir l'accord du marché organisé réglementé étranger en vue de rajuster les cours de transactions « déraisonnables », SRM peut ne pas être en mesure de fournir une mesure de redressement au *participant* qui a saisi les ordres déraisonnables.

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