

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles

Orientation

RUIM/ Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :

Affaires juridiques et conformités

Haute direction

Pupitre de négociation

Personne-ressource :

Victoria Pinnington

Première vice-présidente à la réglementation des marchés

Téléphone : 416.646.7231

Courriel : vpinnington@iiroc.ca

19-0046

Le 14 mars 2019

Document de consultation conjoint 21-402 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières Project d'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs

L'émergence des « actifs numériques » ou « cryptoactifs » continue d'être un sujet d'intérêt croissant pour les organismes de réglementation à l'échelle mondiale. La technologie des registres distribués (la **TRD**) et les cryptoactifs sont des innovations relativement récentes qui transforment le paysage du secteur financier. L'intérêt des investisseurs, des gouvernements et des organismes de réglementation du monde entier pour les cryptoactifs a considérablement augmenté depuis la création du Bitcoin en 2008 et continue de croître. Selon une source, au début de 2018, à son apogée, la valeur totale des cryptoactifs était estimée à plus de 800 milliards de dollars américains¹. Bien que la valeur ait diminué depuis ce temps, les volumes d'opérations demeurent importants. Aujourd'hui, plus de 2 000 cryptoactifs² peuvent être négociés en contrepartie de

¹ Voir <https://coinmarketcap.com/fr/charts/>.

² Une liste de 2 098 cryptoactifs différents figurait sur coinmarketcap.com en date du 1^{er} mars 2019. Voir : <https://coinmarketcap.com/fr/all/views/all/>.



monnaies émises par les gouvernements ou d'autres types de cryptoactifs sur plus de 200 plateformes³ qui facilitent l'achat et la vente ou le transfert de cryptoactifs (les **plateformes**). Bon nombre de ces plateformes sont exploitées à l'échelle mondiale sans aucune surveillance réglementaire.

Bien que la TRD puisse offrir des avantages, des incidents survenus partout dans le monde montrent que les cryptoactifs présentent des risques de perte et de vol plus élevés que dans le cas d'autres actifs. Des organismes de réglementation partout dans le monde examinent actuellement des questions importantes concernant la réglementation des cryptoactifs, ce qui inclut la réglementation appropriée des plateformes. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'**OCRCVM** et, collectivement avec les ACVM, **nous**), collaborent avec des organismes de réglementation à l'échelle mondiale, par l'intermédiaire de l'OICV et d'autres initiatives novatrices, pour obtenir des commentaires concernant diverses approches réglementaires existant dans ce domaine.

Certaines plateformes, selon leur mode de fonctionnement et les cryptoactifs qu'elles offrent à la négociation, pourraient être assujetties à la réglementation en valeurs mobilières. Les ACVM, par l'intermédiaire de leur bac à sable réglementaire⁴, sont en pourparlers avec plusieurs plateformes qui demandent des indications sur les obligations qui leur sont applicables. Des exploitants de plateformes et leurs conseillers nous ont dit directement qu'un cadre réglementaire est le bienvenu, car ils cherchent à renforcer la confiance des consommateurs et à accroître leurs activités partout au Canada et dans le monde.

À l'heure actuelle, aucune plateforme n'est reconnue comme une bourse ni autorisée à exercer une activité de marché ou de courtier au Canada. Par conséquent, les ACVM ont invité les Canadiens à faire preuve de prudence lorsqu'ils acquièrent des cryptoactifs⁵.

Les plateformes facilitent l'achat et la vente de cryptoactifs et remplissent des fonctions similaires à celles des bourses, des systèmes de négociation parallèle (les **SNP**), des chambres de compensation, des dépositaires et des courtiers. Selon leur structure, elles pourraient également comporter de nouvelles caractéristiques présentant pour les investisseurs et nos marchés des

³ Une liste de 241 plateformes figurait sur [coinmarketcap.com](https://coinmarketcap.com/fr/rankings/exchanges/3) en date du 1^{er} mars 2019. Voir : <https://coinmarketcap.com/fr/rankings/exchanges/3>.

⁴ Le bac à sable réglementaire des ACVM est une initiative des ACVM visant à soutenir les entreprises qui cherchent à offrir des produits, des services et des applications novateurs au Canada.

⁵ Les ACVM ont publié des mises en garde à l'intention des investisseurs pour leur rappeler les [risques inhérents aux contrats à terme sur cryptoactifs](#) et [les inviter à la prudence lorsqu'ils investissent dans des cryptoactifs sur des plateformes de négociation](#).



capitaux des risques susceptibles de ne pas être entièrement pris en compte dans le cadre réglementaire existant. Dans les cas où la législation en valeurs mobilières s'applique aux plateformes, nous sommes à examiner un ensemble d'obligations réglementaires adaptées aux plateformes qui tiennent compte des nouvelles caractéristiques et des nouveaux risques (le **projet d'encadrement des plateformes**).

Nous nous employons à faciliter l'innovation qui profite aux investisseurs et à nos marchés des capitaux, tout en nous assurant d'avoir les outils et la compréhension nécessaires pour suivre l'évolution des marchés. Le présent document de consultation conjoint des ACVM et de l'OCRCVM (le **document de consultation**) a pour but de recueillir les commentaires des entreprises de technologie financière (les **fintechs**), des participants au marché, des investisseurs et d'autres parties prenantes sur la façon dont certaines obligations pourraient être adaptées aux plateformes qui sont exploitées au Canada et dont les activités sont soumises à la législation en valeurs mobilières. Nous entendons utiliser ces commentaires pour établir un cadre qui clarifie les obligations réglementaires incombant aux plateformes, tiennent compte des risques auxquels les investisseurs sont exposés et accroisse l'intégrité des marchés.

Dans le présent document de consultation, les investisseurs qui participent aux plateformes peuvent être appelés des **investisseurs** ou des **participants**.

PARTIE 2 – Nature des cryptoactifs et application de la législation en valeurs mobilières⁶

Les cryptoactifs diffèrent entre eux de par leurs fonctions, leurs structures, leur gouvernance et leurs droits. Certains cryptoactifs, communément appelés « jetons utilitaires », visent à permettre à leurs porteurs d'avoir accès à des biens ou à des services ou d'en acquérir au moyen d'un réseau de TRD élaboré par les créateurs des jetons. Comme il est précisé dans l'[Avis 46-307 du personnel des ACVM, Les émissions de cryptomonnaies](#) et l'[Avis 46-308 du personnel des ACVM, Incidences de la législation en valeurs mobilières sur les émissions de jetons](#), le personnel des ACVM a constaté que la plupart des émissions de jetons utilitaires constituaient un placement de titres, habituellement un contrat d'investissement. D'autres cryptoactifs sont des titres classiques ou des dérivés prenant la forme de jetons et peuvent représenter une participation dans des actifs ou avoir une valeur fondée sur un sous-jacent. Une plateforme sur laquelle sont négociés des cryptoactifs qui constituent des titres ou des dérivés, ou les deux, serait assujettie aux obligations réglementaires applicables aux valeurs mobilières ou aux dérivés.

⁶ Au sens attribué à ce terme dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*.



Nous soulignons qu'il est largement admis qu'au moins certains des cryptoactifs bien établis constituant une forme de paiement ou un moyen d'échange sur un réseau décentralisé, comme le Bitcoin, ne sont pas à l'heure actuelle, en tant que tels, des titres ou des dérivés. Ils présentent plutôt des caractéristiques analogues à celles de marchandises existantes, comme les devises et les métaux précieux.

Toutefois, la législation en valeurs mobilières pourrait néanmoins s'appliquer aux plateformes qui offrent la négociation de cryptoactifs constituant des marchandises, car le droit contractuel de l'investisseur à l'égard du cryptoactif peut constituer un titre ou un dérivé. Nous évaluons les circonstances et les faits particuliers entourant la façon dont s'effectue la négociation sur les plateformes afin de déterminer si un titre ou un dérivé pourrait ou non être en jeu. Voici quelques-uns des facteurs que nous examinons actuellement dans le cadre de cette évaluation :

- le fait que la plateforme est structurée ou non de manière que la livraison des cryptactifs aux investisseurs soit prévue et ait lieu;
- le moment de la livraison, le cas échéant, et la question de savoir si elle a lieu dans le portefeuille d'un investisseur dont la plateforme n'a ni le contrôle ni la garde;
- le fait que les cryptoactifs des investisseurs sont mis en commun ou non avec ceux d'autres investisseurs et avec les actifs de la plateforme;
- le fait que la plateforme ou une partie liée détient ou contrôle les actifs des investisseurs;
- dans le cas où la plateforme détient ou conserve des actifs pour ses participants, la façon dont elle les utilise;
- le fait que l'investisseur peut négocier ou renouveler ou non des positions détenues par la plateforme;
- eu égard aux accords juridiques entre la plateforme et ses participants, les fonctions réelles de la plateforme et la manière dont les opérations y sont effectuées, ainsi que les réponses aux questions suivantes :
 - qui a le contrôle ou la garde des cryptoactifs;
 - qui est propriétaire en common law des cryptoactifs;
 - quels sont les droits des investisseurs en cas d'insolvabilité de la plateforme.



Question

1. Y a-t-il d'autres facteurs à prendre en considération en plus de ceux énoncés ci-dessus?

Les ACVM souhaitent rappeler aux participants au marché que quiconque offre ou vend des cryptoactifs constituant des valeurs mobilières ou des dérivés, ou des dérivés dont le sous-jacent est un cryptoactif, en fait la publicité, ou apparie des ordres les visant au Canada, ou exerce de telles activités à partir d'un établissement au Canada, est assujetti à la législation en valeurs mobilières ou sur les dérivés. En outre, comme il est mentionné ci-dessus, quoique certains cryptoactifs puissent constituer des marchandises, la législation en valeurs mobilières pourrait néanmoins s'appliquer aux plateformes offrant la négociation de tels cryptoactifs, car le droit contractuel de l'investisseur à l'égard du cryptoactif ou de la marchandise pourrait constituer un titre ou un dérivé. De plus, dans la plupart des territoires du Canada, les dispositions de la législation en valeurs mobilières relatives à la fraude, à la manipulation du marché et aux déclarations trompeuses s'appliquent non seulement à la négociation de titres et de dérivés, mais également à la négociation du sous-jacent d'un dérivé (par exemple la marchandise).

Le projet d'encadrement des plateformes dont il est question dans le présent document de consultation examine la façon dont les obligations réglementaires existantes peuvent être adaptées aux plateformes et ne devrait pas être interprété comme l'acceptation par les ACVM de la possibilité que la législation en valeurs mobilières et sur les dérivés ne s'applique pas à un placement particulier visant des cryptoactifs.

PARTIE 3 – Risques liés aux plateformes

Même si les modèles opérationnels et les risques liés aux plateformes peuvent varier d'une plateforme à l'autre, les risques s'apparentent néanmoins à ceux qui sont applicables à d'autres types d'entités réglementées, comme les marchés et les courtiers. Cependant, l'introduction des cryptoactifs et les modèles opérationnels des plateformes comportent des risques différents, voire accrus dans certains cas. Les principaux risques comprennent les suivants :

- **Les cryptoactifs des investisseurs pourraient ne pas être protégés adéquatement** – De nombreuses plateformes ont le contrôle des cryptoactifs de leurs participants (par exemple, elles les conservent dans un seul compte sur le registre distribué auquel est associée la clé privée de la plateforme ou elles détiennent les clés privées de leurs participants pour le compte de ceux-ci). Il est possible que les plateformes ne soient pas dotées de procédés et de



contrôles permettant de séparer les actifs des participants de leurs propres actifs et de les protéger, notamment en conservant et en protégeant les clés privées associées aux portefeuilles détenus par la plateforme. En outre, il est difficile à l'heure actuelle d'auditer les contrôles internes qui concernent la garde des actifs des participants.

- **Les politiques, les procédures et les procédés pourraient être inadéquats** – Les plateformes pourraient ne pas être dotées de politiques, de procédures et de procédés suffisants pour instaurer un système interne de contrôles et de supervision capable de gérer avec prudence les risques associés à leurs activités, notamment les risques liés à la continuité des activités, au personnel clé et à la conformité à la réglementation.
- **La faillite ou l'insolvabilité d'une plateforme pourrait mettre en péril les actifs des investisseurs** – Il se peut que les plateformes ne séparent pas les actifs des participants de leurs propres actifs et les utilisent pour financer leurs coûts d'exploitation et d'autres frais. Par conséquent, elles pourraient ne pas détenir suffisamment d'actifs pour couvrir les réclamations des investisseurs et remettre les actifs aux investisseurs en cas de faillite ou d'insolvabilité. En outre, les plateformes pourraient exercer leurs activités dans des territoires dotés de régimes limités en matière de protection des actifs et d'insolvabilité.
- **Les investisseurs pourraient ne pas disposer d'information importante sur les cryptoactifs pouvant être négociés sur la plateforme** – Chaque cryptoactif a ses propres fonctions et comporte des droits et des risques qui lui sont propres. L'information sur les cryptoactifs fournie par les plateformes pourrait ne pas être suffisante ou assez claire pour permettre aux participants de prendre des décisions d'investissement éclairées, qu'il s'agisse des normes que le cryptoactif doit respecter pour être admissible à la négociation sur la plateforme ou des difficultés que peut poser la liquidation du cryptoactif, par exemple.
- **Les investisseurs pourraient ne pas disposer d'information importante sur les activités de la plateforme** – Les plateformes pourraient ne pas fournir suffisamment d'information sur les fonctions qu'elles exécutent et sur leurs frais. Par exemple, certaines plateformes ne livrent pas de cryptoactifs à un portefeuille contrôlé par le participant, sauf si celui-ci le demande; toutefois, les participants pourraient ne pas être conscients de ce fait ou des risques associés à la garde de leurs cryptoactifs par la plateforme, notamment du risque de ne pas être en mesure d'y avoir accès.
- **Les investisseurs pourraient acheter des produits qui ne leur conviennent pas** – Les bourses et autres marchés réglementés ne communiquent pas directement avec les investisseurs individuels, et communiquent plutôt avec ces derniers par l'entremise d'intermédiaires réglementés (c'est-à-dire de courtiers inscrits). Les plateformes, au contraire, peuvent offrir aux investisseurs (y compris les investisseurs individuels) un accès direct sans intervention d'un intermédiaire réglementé qui effectue des évaluations de la connaissance du client et de la



convenance au client. Par conséquent, les participants pourraient acheter des cryptoactifs, dont bon nombre sont des produits complexes, volatils et à risque élevé qui ne leur conviennent pas.

- **Les conflits d'intérêts pourraient ne pas être gérés de manière appropriée** – Il pourrait exister des conflits d'intérêts entre l'exploitant de la plateforme et les participants qui y accèdent, y compris les conflits d'intérêts inhérents au fait que la plateforme agisse en tant que teneur de marché et réalise des opérations à titre de contrepartiste, le cas échéant.
- **Des activités de négociation manipulatrices et trompeuses pourraient se produire** – Des activités de négociation manipulatrices et trompeuses pourraient se produire sur les plateformes en raison de la volatilité du marché, du manque d'information fiable sur l'établissement des cours des cryptoactifs, du fait que des opérations peuvent y être effectuées 24 heures sur 24 et du fait que les opérations effectuées sur bon nombre de plateformes ne sont pas surveillées à l'heure actuelle.
- **L'information sur les ordres et les opérations pourrait ne pas être transparente** – L'information sur les cours ainsi que sur le volume des ordres et des opérations pourrait ne pas être accessible au public ou ne pas être suffisante pour permettre une formation efficiente des cours.
- **La résilience, l'intégrité et les contrôles de sécurité des systèmes pourraient être inadéquats** – Les plateformes présentent d'importants risques liés à la cybersécurité. La TRD est une technologie émergente et les exploitants de plateformes pourraient ne pas avoir suffisamment d'expérience ni disposer des compétences nécessaires pour assurer le bon fonctionnement des systèmes et offrir une protection adéquate contre le cybervol des investissements en cryptoactifs des participants.

Question

2. Quelles pratiques exemplaires existantes les plateformes pourraient-elles appliquer pour atténuer ces risques? Existe-t-il d'autres risques importants que nous n'avons pas signalés?

PARTIE 4 – Approches réglementaires adoptées dans d'autres territoires

Pour élaborer le projet d'encadrement des plateformes, nous avons tenu compte des approches adoptées par les autorités de réglementation en valeurs mobilières et en matière financière d'autres territoires. Nous avons constaté que, dans bon nombre de territoires, l'encadrement réglementaire existant s'appliquera aux plateformes dans ces territoires. Certains d'entre eux



peuvent adapter des obligations ou accorder des dispenses. Une plateforme pourrait donc être visée par les obligations réglementaires applicables aux bourses, aux SNP (aux États-Unis ou au Canada), aux places de négociations multilatérales (en Europe) et à d'autres marchés réglementés.

Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (la **SEC**) a publié un énoncé selon lequel la plateforme qui offre la négociation sur des titres numériques et exploite un marché doit être inscrite auprès de la SEC en tant que bourse de valeurs nationale (*national securities exchange*), inscrite auprès de la Financial Industry Regulatory Authority en tant que courtier exploitant un SNP (*broker-dealer operating an ATS*), ou être dispensée des obligations d'inscription⁷. La Commodity Futures Trading Commission (la **CFTC**) a indiqué que le Bitcoin et certains autres cryptoactifs sont pris en compte dans la définition de « marchandise » (*commodity*). Dans le contexte d'opérations sur cryptoactifs assimilés à des marchandises réalisées pour des investisseurs individuels, par exemple sur des plateformes, la CFTC a consulté les participants au marché à propos de l'interprétation proposée du terme « livraison réelle » (*actual delivery*)⁸.

Dans les territoires européens, l'encadrement réglementaire prévu par la directive *Marchés d'instruments financiers* (la **directive MIF**) s'applique aux cryptoactifs qui constituent des instruments financiers. L'Autorité européenne des marchés financiers (l'**AEMF**) a récemment publié un rapport dans lequel elle donne son point de vue sur les premières émissions de cryptomonnaies et de cryptoactifs et définit les risques que présente le secteur des cryptoactifs⁹. Dans son rapport, l'AEMF indique que l'encadrement réglementaire existant s'appliquera aux cryptoactifs qui constituent des titres transférables ou d'autres types d'instruments financiers visés par la directive MIF. Elle a également fait remarquer que les exigences existantes ne tiennent pas nécessairement compte de tous les risques et qu'elles pourraient ne pas être pertinentes dans le contexte de la TRD.

À Singapour, les plateformes sur lesquelles sont négociés des cryptoactifs qui constituent des titres pourraient être des bourses approuvées (*approved exchanges*) ou des exploitants de marchés reconnus (*recognised market operators*) et, dans les deux cas, être assujetties à la réglementation de la Monetary Authority of Singapore¹⁰.

⁷ Déclaration de la SEC intitulée « Statement on Potentially Unlawful Online Platforms for Trading Digital Assets » (7 mars 2018) : <https://www.sec.gov/news/public-statement/enforcement-tm-statement-potentially-unlawful-online-platforms-trading> (en anglais seulement).

⁸ CFTC, *Retail Commodity Transactions Involving Virtual Currency, Proposed Interpretation*, 82 Fed. Reg. 60335 (20 décembre 2017) :

⁹ ESMA Advice – *Initial Coin Offerings and Crypto-Assets* (January 9, 2019) :

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf (en anglais seulement).

¹⁰ Monetary Authority of Singapore, *A Guide to Digital Token Offerings* (dernière version : le 30 novembre 2018) :

<http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensin>



À Hong Kong, les plateformes sur lesquelles sont négociés des produits qui ne relèvent pas de la compétence de la Hong Kong Securities and Futures Commission (la **HKSFC**) peuvent demander à utiliser le bac à sable réglementaire, en particulier si elles cherchent à offrir à l'avenir la négociation sur des produits qui relèvent de la compétence de la HKSFC. La HKSFC pourra ainsi entamer une phase exploratoire au cours de laquelle elle observe les activités de la plateforme et examine l'efficacité des obligations réglementaires proposées pour les plateformes et la question de savoir s'il est opportun que la HKSFC réglemente les plateformes. S'il est décidé d'accorder un permis à la plateforme, des restrictions supplémentaires pourraient s'appliquer¹¹.

En Malaisie, l'ordonnance de 2019 intitulée *Capital Markets and Services (Prescription of Securities) (Digital Currency and Digital Token)*, qui est entrée en vigueur le 15 janvier 2019, prévoit que tous les jetons, cryptoactifs et monnaies numériques constituent des titres et sont soumis à la compétence de la Securities Commission Malaysia¹².

De nombreuses autorités de réglementation en matière financière mènent de façon proactive des enquêtes sur les activités des plateformes afin de déterminer si ces activités obligent les plateformes à se conformer à leurs exigences.

Question

3. Y a-t-il ailleurs dans le monde des approches réglementaires en matière de cryptoactifs qu'il serait approprié de prendre en considération au Canada?

PARTIE 5 – Le projet d'encadrement des plateformes

5.1 Aperçu du projet d'encadrement des plateformes

Le projet d'encadrement des plateformes s'appliquera aux plateformes assujetties à la législation en valeurs mobilières et auxquelles l'encadrement réglementaire existant pourrait ne pas être

[g/Securities%20Futures%20and%20Fund%20Management/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Guidelines/A%20Guide%20to%20Digital%20Token%20Offerings%20last%20updated%20on%2030%20Nov%202018.pdf](#) (en anglais seulement).

¹¹ HKSFC, *Conceptual framework for the potential regulation of virtual asset trading platform operators* (1^{er} novembre 2018) : https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/App%2020_20Conceptual%20framework%20for%20VA%20trading%20platform_eng.pdf (en anglais seulement).

¹² Communiqué de la Securities Commission Malaysia (14 janvier 2019) : <https://www.sc.com.my/news/media-releases-and-announcements/sc-to-regulate-offering-and-trading-of-digital-assets> (en anglais seulement).



adapté. Il s'appliquera à la fois aux plateformes exploitées au Canada et à celles qui ont des participants canadiens¹³.

Dans l'élaboration du projet d'encadrement des plateformes, les ACVM ont tenu compte de la nature hybride de certaines plateformes et de leur capacité à exécuter des fonctions généralement exécutées par un ou plusieurs des types suivants de participants au marché : les SNP¹⁴, les bourses¹⁵ (les bourses et les SNP sont deux types de marchés¹⁶), les courtiers, les dépositaires et les chambres de compensation. Plus particulièrement, les plateformes peuvent faire ce qui suit :

- à l'instar d'une bourse ou d'un SNP, être un marché ou un mécanisme où sont réunis et appariés les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs;
- à l'instar d'une bourse, faciliter la création ou l'« inscription à leur cote » d'un cryptoactif;
- à l'instar d'un SNP ou d'une bourse, déterminer les cryptoactifs qui seront admissibles à la négociation;
- à l'instar d'une bourse, offrir une garantie d'opérations dans les deux sens sur un titre et exercer des activités de réglementation;
- à l'instar d'un courtier, effectuer des examens de connaissance du client et de convenance au client afin d'autoriser des investisseurs (individuels et institutionnels) à y accéder et réaliser des opérations à titre de contrepartistes;
- à l'instar d'un courtier ou d'un dépositaire, assurer elles-mêmes la garde des actifs des investisseurs ou autrement avoir le contrôle de ces actifs;
- à l'instar d'une chambre de compensation, permettre la compensation et le règlement d'opérations.

¹³ Les ACVM peuvent envisager d'accorder une dispense des obligations applicables si la plateforme est située à l'extérieur du Canada et est réglementée par une autorité de réglementation étrangère d'une manière semblable à la surveillance exercée au Canada.

¹⁴ La définition de l'expression « système de négociation parallèle » (SNP) figure à l'art. 1.1 du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le **Règlement 21-101**) dans tous les territoires sauf l'Ontario, et au paragraphe 1(1) de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.

¹⁵ Une bourse est un marché qui peut, entre autres, inscrire les titres d'émetteurs à sa cote; fournir une garantie d'opérations dans les deux sens sur un titre sur une base continue ou raisonnablement continue; établir des règles régissant la conduite des participants au marché; ou sanctionner les participants au marché. La législation en valeurs mobilières permet aux autorités en valeurs mobilières de reconnaître les bourses ou de dispenser une bourse de la reconnaissance.

¹⁶ La définition du terme « marché » figure à l'art. 1.1 du *Règlement 21-101* dans tous les territoires sauf l'Ontario, et au paragraphe 1(1) de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.



Application des obligations relatives aux marchés

Le projet d'encadrement des plateformes est fondé sur le cadre réglementaire existant applicable aux marchés et intègre des obligations pertinentes pour les courtiers qui facilitent la négociation ou font le commerce de valeurs mobilières. Il est adapté pour tenir compte des fonctions que peut exercer chaque plateforme. En particulier, est un marché toute plateforme qui met en rapport les ordres d'acheteurs et de vendeurs de titres et qui utilise des méthodes non discrétionnaires permettant à ces ordres d'interagir.

En tant que marché, la plateforme sera assujettie aux obligations visant bon nombre des risques dont il est question à la partie 3 du document de consultation, comme celles qui sont prévues par le Règlement 21-101, le *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le **Règlement 23-101** et, collectivement avec le Règlement 21-101, les **règlements relatifs aux marchés**) et le *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* (le **Règlement 23-103**).

Application des obligations relatives aux courtiers

En plus des fonctions de marché, la plateforme peut également remplir des fonctions de courtier, par exemple en assurant la garde des cryptoactifs et en permettant aux investisseurs individuels d'accéder directement aux négociations. Par conséquent, le projet d'encadrement des plateformes inclura des obligations visant les risques liés à ces fonctions supplémentaires. Bon nombre de ces exigences sont déjà prévues par le cadre réglementaire applicable aux courtiers.

Certaines entités ne correspondront pas à la définition du terme « marché ». Ainsi, une entité qui effectue des opérations sur des cryptoactifs qui sont des titres mais qui les réalise toujours contre les ordres de ses participants et qui ne facilite pas les opérations entre acheteurs et vendeurs pourrait être réglementée à titre de courtier seulement et n'être donc pas assujettie aux règlements relatifs aux marchés ni au projet d'encadrement réglementaire des plateformes. Par exemple, les sociétés qui, à l'heure actuelle, sont inscrites dans la catégorie de courtier sur le marché dispensé et autorisées en vertu de la législation en valeurs mobilières à faciliter la vente de titres, y compris les cryptoactifs, sous le régime des dispenses de prospectus en vertu du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* peuvent continuer à offrir ce service tant qu'elles ne répondent pas à la définition du terme « marché ».



Les sociétés inscrites qui lancent des produits ou des services de cryptoactifs sont tenues de signaler toute modification de leurs activités commerciales à leur autorité principale et les activités proposées peuvent faire l'objet d'un examen pour déterminer si la protection des investisseurs est adéquate.

Inscription à titre de courtier en placement et adhésion à l'OCRCVM

À l'instar des règlements relatifs aux marchés, il est prévu aux termes du projet d'encadrement réglementaire que les plateformes devront à la fois être inscrites en tant que courtiers en placement et devenir des marchés membres et des courtiers membres de l'OCRCVM (les **membres de l'OCRCVM**)¹⁷. L'OCRCVM surveille actuellement l'ensemble des courtiers en placement de même que les opérations réalisées sur les marchés de capitaux propres et les marchés de titres de créance au Canada et, par conséquent :

- il dispose d'un ensemble exhaustif de règles régissant la conduite des membres de l'OCRCVM en matière commerciale, financière et de négociation qui sont adaptées aux différents types de produits et de services offerts par les membres de l'OCRCVM;
- il dispose de programmes établis d'évaluation de la conformité aux règles de l'OCRCVM applicables aux courtiers (les **règles de l'OCRCVM applicables aux courtiers**) et aux Règles universelles d'intégrité du marché (les **RUIM**) qui régissent la négociation sur un marché;
- il a l'habitude de traiter avec les courtiers et les marchés qui négocient divers titres ou dérivés et a conçu des programmes de conformité et appliqué des règles adaptées aux marchés;
- il exerce des fonctions de réglementation dans chacune des provinces du Canada.

Reconnaissance à titre de bourse

Les plateformes qui entendent exercer l'activité d'une bourse devraient communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières compétente pour discuter de l'opportunité d'obtenir une décision de reconnaissance en tant que bourse ou, si elles offrent un accès direct aux investisseurs individuels ou réalisent des opérations à titre de contrepartistes, de la question de savoir si le projet d'encadrement des plateformes est davantage approprié pour tenir compte des risques découlant de ces activités.

¹⁷ Nous soulignons que, selon les faits et les circonstances, il pourrait ne pas être approprié d'être membre de l'OCRCVM dans tous les cas.



Obligations relatives aux dérivés

Les ACVM prévoient tenir des consultations sur l'encadrement réglementaire approprié qui s'appliquera aux marchés sur lesquels des dérivés de gré à gré sont négociés, y compris les plateformes qui offrent des dérivés exposés à un cryptoactif (par exemple une plateforme de négociation de dérivés ou un système d'exécution de swaps qui facilite les opérations sur dérivés de Bitcoin). Dans l'intervalle, si une plateforme exerce des activités de courtage de cryptoactifs pouvant être classés comme des dérivés ou si de tels cryptoactifs y sont négociés, dans la mesure où la plateforme a des fonctions ou des activités similaires à celles qui sont prévues dans le présent document de consultation, il pourrait être approprié de la soumettre à des obligations similaires à celles qui sont prévues par le projet d'encadrement des plateformes. Nous prévoyons toutefois que ces obligations pourraient devoir être adaptées de façon à refléter celles qui s'appliquent actuellement aux dérivés ou qu'il serait par ailleurs approprié d'appliquer à ces produits et à ces marchés¹⁸.

5.2 Le projet d'encadrement des plateformes – Principaux sujets sur lesquels porte la consultation

Le projet d'encadrement des plateformes s'appuie sur un régime réglementaire existant conçu pour une grande variété de participants au marché, mais nous reconnaissons que les obligations réglementaires actuelles, et en particulier les règlements relatifs aux marchés, ont été conçues pour les marchés sur lesquels sont négociés des titres classiques (tels que des titres de capitaux propres et des titres de créance). Les ACVM soutiennent l'innovation sur les marchés des capitaux tout en protégeant les investisseurs et en favorisant l'équité et l'efficacité des marchés des capitaux. Par conséquent, nous sommes en train d'examiner un ensemble d'obligations adaptées aux activités des plateformes qui tiennent compte adéquatement des nouveaux risques qui y sont liés.

Nous sollicitons ci-après des commentaires sur un certain nombre de sujets qui nous aideront à déterminer les exigences appropriées pour les plateformes.

¹⁸ Nous aimerions également rappeler aux participants au marché les obligations relatives aux contrats à terme sur marchandises et aux contrats de change prévues par la législation en valeurs mobilières et sur les contrats à terme sur marchandises.



5.2.1 Garde et vérification des actifs

En 2018, des cryptoactifs d'une valeur de près de un milliard de dollars américains auraient été volés à des plateformes exploitées à l'échelle mondiale¹⁹. La propriété de cryptoactifs est attestée par des clés privées qui sont nécessaires à l'exécution d'opérations sur ce type d'actifs. Comme la perte ou le vol d'une clé privée peut entraîner la perte des actifs, la protection des clés privées revêt donc une importance capitale.

Selon le modèle opérationnel de nombreuses plateformes, celles-ci ont la garde des actifs de leurs participants, ce qui comprend des clés privées ou la détention des cryptoactifs par la plateforme dans son propre portefeuille muni de sa propre clé privée. Des contrôles appropriés en matière de garde doivent donc faire partie intégrante de la gestion des risques auxquels sont exposés les investisseurs. Dans la mesure où la plateforme détient les actifs des investisseurs ou en a le contrôle, il existe un risque important que ces actifs ne soient pas adéquatement pris en compte ou protégés par la plateforme. Par conséquent, la plateforme pourrait ne pas avoir suffisamment de cryptoactifs ou d'espèces pour répondre à la demande ou soit vulnérable au vol. Ce risque augmente considérablement si l'assurance est insuffisante pour couvrir le montant total du vol.

Dans notre examen du fonctionnement d'une plateforme donnée, nous évaluerons si celle-ci est dotée de politiques et de procédures de gestion des risques qui sont appropriées pour gérer et atténuer les risques de garde. Les attentes seront fondées sur le modèle opérationnel de la plateforme. Par exemple, dans le cas où les opérations exécutées sur une plateforme ne sont pas inscrites dans le registre distribué et où la plateforme consigne plutôt les changements de propriété dans son propre registre interne, nous évaluerons si la plateforme est dotée d'un système rigoureux de contrôles internes, y compris des dossiers, qui fait en sorte que les cryptoactifs d'un participant sont correctement pris en compte par la plateforme et séparés de manière appropriée des cryptoactifs appartenant à la plateforme.

Les dépositaires classiques qui détiennent des actifs pour des clients font généralement appel à un auditeur indépendant pour qu'il effectue un audit des contrôles internes du dépositaire et prépare un rapport de mission d'assurance. Il existe différents types de rapports de mission d'assurance, mais il est fréquent que les dépositaires engagent des auditeurs externes chargés de publier des rapports sur les contrôles des systèmes et des organisations tels que des rapports SOC 1²⁰ et des

¹⁹ <https://www.reuters.com/article/us-crypto-currency-crime/cryptocurrency-theft-hits-nearly-1-billion-in-first-nine-months-report-idUSKCN1MK1J2> (en anglais seulement).

²⁰ Rapport sur les contrôles d'un organisme de services pertinents pour le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'entités participantes.



rapports SOC 2²¹ concernant le caractère approprié des contrôles internes relatifs à l'information financière et des contrôles portant sur la garde des actifs des investisseurs. L'auditeur publiera un rapport sur la conception des contrôles (un **rapport de type I**) et un rapport évaluant si ces contrôles fonctionnent comme prévu au cours d'une période déterminée (un **rapport de type II**). Nous prévoyons que ces rapports joueront un rôle important pour ce qui est de l'autorisation et de la surveillance de la plateforme, de la communication d'information sur les opérations, de la gestion interne des risques et de la vérification de l'existence des actifs des investisseurs. Nous prévoyons exiger des plateformes qu'elles obtiennent des rapports SOC 2 de type I et de type II concernant leur système de garde ou, si elles font appel à des dépositaires tiers, qu'elles veillent à ce que ceux-ci aient obtenu de tels rapports.

Cependant, nous comprenons qu'il s'est avéré difficile pour les dépositaires de cryptoactifs et les plateformes d'obtenir des rapports SOC 2 de type II, en partie en raison du caractère inédit des solutions de garde des cryptoactifs et de la période limitée au cours de laquelle les contrôles internes des plateformes en exploitation ont pu être mis à l'essai. Néanmoins, nous prévoyons que les plateformes qui souhaitent s'inscrire à titre de courtiers en placement et adhérer à l'OCRCVM et qui ont l'intention d'offrir la garde de cryptoactifs devront satisfaire non seulement aux exigences existantes en matière de garde, mais aussi à d'autres normes, qui restent à déterminer, propres à la garde de cryptoactifs.

²¹ Rapport sur les contrôles d'un organisme de services pertinents pour la sécurité, l'accessibilité, l'intégrité du traitement, la confidentialité ou la protection des renseignements personnels.



Questions

4. Quelles normes une plateforme devrait-elle adopter pour atténuer les risques liés à la protection des actifs des investisseurs? Veuillez motiver votre réponse et fournir des exemples, tant pour les plateformes dotées de leurs propres systèmes de garde que pour les plateformes faisant appel à des dépositaires tiers pour protéger les actifs de leurs participants.
5. Outre la publication des rapports SOC 2 de type I et de type II, existe-t-il d'autres moyens par lesquels les auditeurs ou d'autres parties peuvent garantir aux autorités de réglementation qu'une plateforme a mis en place des contrôles pour assurer que les cryptoactifs des investisseurs existent, qu'ils sont adéquatement séparés et protégés et que les opérations relatives à ces actifs sont vérifiables?
6. Existe-t-il des difficultés liées à la structuration d'une plateforme de manière que les cryptoactifs soient réellement livrés dans le portefeuille d'un participant? Le fait que les plateformes détiennent ou conservent des cryptoactifs pour le compte de participants entraîne-t-il des avantages pour ces participants et, dans l'affirmative, quels sont-ils?

5.2.2 Établissement des cours

L'équité et l'efficacité des marchés des capitaux sont tributaires de la formation des cours. Il est important que les renseignements sur les ordres et les opérations soient largement diffusés afin de favoriser l'efficacité de la formation des cours et de maintenir la confiance des investisseurs. Comme c'est le cas pour les marchés classiques, les plateformes devront favoriser la formation des cours des cryptoactifs offerts à la négociation. Il est important que les autorités de réglementation et les participants à la plateforme comprennent la façon dont les cours sont établis sur une plateforme. De plus, lorsque la plateforme ou un membre du même groupe qu'elle agit à titre de teneur de marché et fournit des cours, les mécanismes d'établissement de ces cours devraient être mis à la disposition des participants. En outre, lorsque la plateforme réalise des opérations contre les ordres de ses participants à titre de teneur de marché, elle devra également offrir un juste prix aux participants.



Questions

7. Quels sont les facteurs à prendre en compte aux fins de l'établissement d'un juste prix pour les cryptoactifs?
8. Existe-t-il des sources fiables d'établissement des cours permettant aux plateformes d'établir un juste prix, et aux autorités de réglementation d'évaluer si les plateformes ont respecté les obligations d'établissement d'un juste prix? Quels facteurs devraient être utilisés pour déterminer si une source d'établissement des cours est fiable?

5.2.3 Surveillance des activités de négociation

Les responsabilités réglementaires diffèrent selon les types de marchés existants. Il incombe aux bourses de surveiller le marché et les activités de négociation à la bourse et de faire appliquer les règles d'intégrité du marché. Néanmoins, toutes les bourses de valeurs existantes ont retenu les services de l'OCRCVM pour qu'il surveille les activités de négociation et fasse appliquer les règles d'intégrité du marché. En revanche, les SNP ne sont pas autorisés à surveiller le marché ni à exercer des activités d'application de la loi et doivent faire appel à un fournisseur de services de réglementation (**FSR**). L'OCRCVM agit actuellement à titre de FSR pour tous les marchés de titres de capitaux propres et de titres à revenu fixe.

Si une plateforme faisait appel à l'OCRCVM pour qu'il agisse à titre de FSR, l'OCRCVM effectuerait la surveillance du marché pour cette plateforme. Nous comprenons que certains types d'activités de négociation manipulatrices et trompeuses pouvant se produire sur les plateformes sur lesquelles sont négociés des cryptoactifs sont similaires à ceux que l'on observe sur les marchés sur lesquels sont négociés des titres classiques. Dans le cas des plateformes, la surveillance du marché présente toutefois une difficulté particulière : les cryptoactifs sont négociés à l'échelle mondiale, sur des plateformes ou non, en dehors des heures normales de négociation, et peuvent être illiquides et très volatils. Cette difficulté, associée au fait qu'il n'existe actuellement aucune source centrale pour l'établissement des cours, peut influencer le cours d'un cryptoactif négocié sur une plateforme. De plus, cette situation peut compliquer l'obtention de données de référence fiables qui permettent une surveillance efficace.

À court terme, afin que le risque d'activités potentiellement manipulatrices ou trompeuses soit atténué, nous proposons que les plateformes ne puissent pas autoriser les opérations invisibles ou les ventes à découvert ni consentir de marge à leurs participants. Nous pourrions réexaminer cette



obligation une fois que nous aurons acquis une meilleure compréhension des risques découlant de la négociation de cryptoactifs sur le marché.

Certaines plateformes ont indiqué leur intention d'établir des règles et de surveiller les activités de négociation de leurs participants au marché plutôt que de faire appel à un FSR. Nous signalons que cette situation pourrait toutefois entraîner des conflits d'intérêts qui devront être réglés.

Questions

9. Est-il approprié que les plateformes établissent des règles et surveillent les activités de négociation sur leur propre marché? Dans l'affirmative, dans quels cas les plateformes devraient-elles être autorisées à prendre de telles mesures?
10. Quelles règles d'intégrité du marché devraient s'appliquer à la négociation sur des plateformes? Veuillez fournir des exemples concrets.
11. Existe-t-il des pratiques exemplaires ou des outils visant à assurer la surveillance efficace du marché des cryptoactifs? En particulier, existe-t-il des compétences, des outils ou des pouvoirs réglementaires spéciaux qui sont nécessaires à la surveillance efficace de la négociation de cryptoactifs?
12. Existe-t-il d'autres risques propres à la négociation de cryptoactifs qui nécessitent des formes de surveillance différentes de celles qui sont utilisées pour les marchés sur lesquels sont négociés des titres classiques?

5.2.4 Maintien des plans relatifs aux systèmes et à la continuité des activités

La résilience et la fiabilité des systèmes ainsi que les contrôles de sécurité sont importants pour la protection des investisseurs. Une défaillance des systèmes pourrait empêcher les investisseurs d'avoir accès à leurs cryptoactifs et influencer sur l'efficacité des marchés et la protection des investisseurs. Les marchés ont l'obligation de soumettre leurs systèmes de négociation, de surveillance et de compensation à des contrôles internes adéquats et à des contrôles adéquats en matière de technologie de l'information, ainsi que de procéder à des contrôles de la sécurité de l'information liés aux menaces à la sécurité et aux cyberattaques²². Les marchés sont également tenus de maintenir un plan de continuité des activités et un plan de reprise après sinistre pour assurer la prestation ininterrompue de services clés²³. Pour veiller à ce que les contrôles internes et technologiques auxquels ils soumettent leurs systèmes de négociation, de surveillance et de

²² Partie 12 du Règlement 21-101.

²³ *Ibid.*



compensation soient adéquats et qu'ils fonctionnent comme prévu, les marchés doivent retenir les services d'une entité ayant une expérience pertinente tant en technologie de l'information qu'en évaluation des contrôles internes connexes pour qu'elle effectue un examen indépendant des systèmes²⁴.

Les risques liés à la technologie et à la cybersécurité sont les principaux risques qui pèsent sur les plateformes. Celles-ci devront par conséquent respecter les obligations prévues par le Règlement 21-101 qui ont trait au maintien de plans relatifs aux systèmes et à la continuité des activités applicables aux marchés existants. Une des principales différences entre les plateformes et les marchés classiques est que les participants s'exposent à un risque accru si la plateforme a la garde des cryptoactifs des investisseurs sans être dotée des contrôles internes appropriés.

Dans le cours normal des activités, tous les marchés doivent faire exécuter un examen indépendant des systèmes essentiels, comme ceux qui servent à la saisie et à l'exécution des ordres ou aux données. Ces obligations visent à gérer les risques associés à l'utilisation de la technologie et à faire en sorte que des normes minimales soient maintenues. Dans certains cas, nous avons accordé des dispenses temporaires des obligations en matière d'examen indépendant, à condition que le marché ne présente pas un risque important pour les marchés des capitaux et que certains rapports et renseignements soient fournis aux autorités de réglementation.

Question

13. Dans quels cas conviendrait-il d'accorder à une plateforme une dispense de l'obligation de procéder à un examen indépendant des systèmes? Quels services devraient être inclus dans le champ d'application d'un examen indépendant ou en être exclus? Veuillez motiver votre réponse.

5.2.5 Conflits d'intérêts

Les plateformes pourraient se trouver en conflit d'intérêts, à l'instar d'autres marchés. Elles peuvent également entraîner un certain nombre de conflits qui leur sont propres. Par exemple, elles peuvent fournir des conseils à leurs participants, ce qui soulève un conflit parce que la plateforme peut fournir des conseils sur les mêmes cryptoactifs que ceux qui sont admissibles à la négociation sur la plateforme.

²⁴ *Ibid.*



Un autre conflit concerne les opérations pour compte propre. Tout comme les courtiers, il est possible que certaines plateformes réalisent des opérations à titre de contrepartistes contre les ordres de leurs participants, y compris les investisseurs individuels. Il en résulte des conflits d'intérêts et un certain nombre de risques, comme le risque que les participants ne sachent pas que l'exploitant de la plateforme réalise aussi des opérations sur le marché contre les ordres des investisseurs et le risque que les investisseurs n'obtiennent pas un juste prix lorsqu'ils effectuent des opérations avec l'exploitant de la plateforme.

Afin de tenir compte de ces risques, nous envisagerons d'imposer aux plateformes l'obligation de repérer et de gérer les conflits d'intérêts potentiels, de faire savoir qu'elles réalisent des opérations contre les ordres de leurs participants, y compris à titre de teneur de marché, et d'indiquer les conflits d'intérêts connexes. La communication de cette information aidera les investisseurs à décider s'ils veulent participer à la négociation sur la plateforme. Dans la mesure où les plateformes seront tenues de devenir membres de l'OCRCVM, elles seront également soumises aux obligations prévues par les RUIM qui visent à atténuer les risques associés à la réalisation d'opérations contre les ordres de leurs participants²⁵.

Questions

14. Quelle information propre aux opérations entre une plateforme et ses participants la plateforme devrait-elle communiquer à ses participants?
15. Existe-t-il des conflits d'intérêts particuliers que les plateformes pourraient ne pas être en mesure de gérer adéquatement selon les modèles d'affaires actuels ? Dans l'affirmative, comment modifier les modèles d'affaires pour gérer ces conflits de manière appropriée?

5.2.6 Assurance

Certaines plateformes ont la garde des actifs des investisseurs, ce qui les rend vulnérables aux cyberattaques et aux vols par des initiés. L'assurance constituera donc une protection importante. Les courtiers doivent maintenir contre certains risques précis des cautionnements ou des assurances qui comportent des limites d'indemnité déterminées²⁶. Cette obligation pourrait ne pas englober les risques opérationnels propres aux plateformes.

²⁵ Il s'agit de la RUIM 5.3 *Priorité aux clients*, de la RUIM 8.1 *Exécution d'ordres clients pour compte propre* et de la RUIM 4.1 *Opérations en avance sur le marché*.

²⁶ Art. 12.3 du Règlement 31-103.



Bon nombre de plateformes sont actuellement exploitées sans que les actifs des investisseurs soient assurés. Nous soulignons qu'une plateforme pourrait éprouver beaucoup de difficulté à obtenir une assurance et devoir assumer des coûts importants à cet égard, notamment parce que les fournisseurs d'assurance de cryptoactifs sont peu nombreux et que le risque de cyberattaque est élevé. Certaines plateformes ont donc indiqué qu'elles envisageaient de souscrire une assurance n'offrant qu'une couverture limitée à l'égard de certains cryptoactifs, des cryptoactifs détenus dans des portefeuilles en ligne ou hors ligne, des pertes découlant du piratage ou des pertes découlant du vol par des initiés.

Questions

16. Quel type de couverture d'assurance (par exemple, vol, portefeuille en ligne, portefeuille hors ligne) une plateforme devrait-elle être tenue d'obtenir? Veuillez motiver votre réponse.
17. Existe-t-il des difficultés particulières à obtenir une couverture d'assurance? Veuillez motiver votre réponse.
18. Existe-t-il d'autres mesures de protection des investisseurs susceptibles d'être considérées comme équivalentes à une couverture d'assurance?

5.2.7 Compensation et règlement

Toutes les opérations exécutées sur un marché doivent être déclarées à une chambre de compensation et réglées par l'entremise de celle-ci²⁷. Une chambre de compensation réglementée améliore l'efficacité des marchés et apporte de la stabilité au système financier.

À moins d'une dispense discrétionnaire, cette obligation s'appliquerait également aux plateformes qui sont des marchés. Toutefois, il n'existe pas encore de chambre de compensation réglementée pour les cryptoactifs qui constituent des titres ou des dérivés. Comme il est indiqué ci-dessus, nous croyons savoir que sur certaines plateformes, le règlement des opérations se fait dans le registre interne de la plateforme et n'est pas inscrit dans le registre distribué. Nous sommes à déterminer s'il convient d'accorder une dispense de l'obligation de déclarer les opérations à une chambre de compensation et de les régler par l'entremise de celle-ci. Dans de telles circonstances, les plateformes seraient tout de même soumises à certaines obligations applicables aux chambres de compensation et devront par conséquent se doter de politiques, de procédures et de contrôles visant certains risques, dont le risque opérationnel ainsi que les risques de garde, de liquidité,

²⁷ Partie 13 du Règlement 21-101.



d'investissement et de crédit²⁸. Nous prévoyons réviser ces dispenses ultérieurement, à mesure que ces activités prendront de l'ampleur et évolueront.

Certaines plateformes pourraient fonctionner selon un modèle exempt de garde (décentralisé) selon lequel les cryptoactifs constituant des titres ou des dérivés sont transférés entre les deux parties d'une opération au moyen d'un protocole de chaîne de blocs décentralisée (par exemple un contrat intelligent). Les plateformes de ce type seront tenues de mettre en place des contrôles pour tenir compte des risques opérationnel et technologique qui leur sont propres.

Questions

19. Existe-t-il d'autres modèles de compensation et de règlement des cryptoactifs négociés sur des plateformes? Quels sont les risques associés à ces modèles?
20. Quelles différences marquées, le cas échéant, y a-t-il entre les risques associés au modèle classique de compensation et de règlement et ceux qui sont associés au modèle décentralisé? Veuillez expliquer comment ces différents risques pourraient être atténués.
21. Quels autres risques non énoncés dans le présent document sont associés aux modèles de compensation et de règlement?

5.2.8 Obligations réglementaires applicables

Les plateformes qui sont des marchés sont soumises aux obligations réglementaires existantes applicables aux marchés, dont celles qui sont résumées à l'**Annexe B**. Certaines de ces obligations pourraient ne pas s'appliquer aux plateformes et d'autres pourraient devoir être adaptées pour tenir compte de risques précis.

Les plateformes peuvent assumer d'autres fonctions normalement exercées par les courtiers et les chambres de compensation. Nous étudions également de quelle manière les obligations résumées aux **Annexes C et D** pourraient s'appliquer. L'élaboration d'une réglementation à partir des encadrements réglementaires existants assurera un traitement des plateformes semblable à celui des autres marchés, mais cette réglementation comportera toutefois des obligations adaptées aux fonctions exercées par les plateformes.

²⁸ À moins qu'elles n'y soient déjà tenues par les règles applicables aux membres de l'OCRCVM.



Veillez noter que les Annexes B, C et D ne donnent qu'un aperçu de certaines obligations applicables aux marchés, aux courtiers et aux chambres de compensation et ne doivent donc pas être considérées comme des listes exhaustives de ces obligations.

Question

22. Quelles obligations réglementaires, tant au niveau des ACVM qu'à celui de l'OCRCVM, devraient s'appliquer aux plateformes ou être modifiées en fonction de celles-ci? Veuillez motiver votre réponse et fournir des exemples.

PARTIE 6 – Commentaires

Les ACVM ont lancé un bac à sable réglementaire afin d'appuyer les entreprises souhaitant offrir des applications, des produits et des services novateurs au Canada. Le bac à sable réglementaire des ACVM fait partie des objectifs du Plan d'affaires 2016-2019 des ACVM qui visent notamment à mieux comprendre l'incidence des innovations dans le domaine des fintechs sur les marchés des capitaux et d'évaluer l'étendue et la nature des répercussions réglementaires²⁹.

Nous invitons les personnes intéressées à présenter leurs commentaires par écrit sur les questions formulées dans le présent document de consultation. La liste complète des questions figure à l'**Annexe A**. Nous invitons également les personnes intéressées à nous faire part de tout autre commentaire sur la réglementation appropriée des plateformes. L'information fournie nous aidera à mettre au point le projet d'encadrement des plateformes et à mieux comprendre ce domaine d'innovation.

Nous vous prions de soumettre vos commentaires par courriel, en format Microsoft Word, au plus tard le **15 mai 2019**. Veuillez adresser vos commentaires à l'OCRCVM et à tous les membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers

²⁹ Plan d'affaires des ACVM 2016-2019 : https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/Plan_d'affaires_des_ACVM_2016-2019.pdf.



Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez **n'**envoyer vos commentaires **qu'**aux adresses suivantes, et ils seront acheminés à l'OCRCVM et aux autres membres des ACVM.

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 4^e étage
C.P. 246, Place Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.gc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd Floor, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

OCRCVM
Victoria Pinnington
Vice-présidente principale, Réglementation des marchés
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Suite 2000, 121 King Street West
Toronto (Ontario) M5H 3T9
vpinnington@iiroc.ca



Certains membres des ACVM exigent la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Nous publierons toutes les réponses reçues sur le site Web de l’Autorité des marchés financiers (www.lautorite.qc.ca), sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario (www.osc.gov.on.ca) et sur celui de l’Alberta Securities Commission (www.albertasecurities.com). Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Les intervenants doivent préciser en quel nom ils présentent leur mémoire.



PARTIE 7 – Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux membres suivants du personnel des ACVM :

<p>Serge Boisvert Analyste à la réglementation Direction de l'encadrement des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers serge.boisvert@lautorite.qc.ca</p>	<p>Marc-Olivier St-Jacques Analyste expert à l'encadrement des intermédiaires Direction de l'encadrement des intermédiaires Autorité des marchés financiers marco.st-jacques@lautorite.qc.ca</p>
<p>Amanda Ramkissoon Fintech Regulatory Adviser, OSC LaunchPad Commission des valeurs mobilières de l'Ontario aramkissoon@osc.gov.on.ca</p>	<p>Ruxandra Smith Senior Accountant, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario rsmith@osc.gov.on.ca</p>
<p>Timothy Baikie Senior Legal Counsel Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario tbaikie@osc.gov.on.ca</p>	<p>Denise Weeres Director, New Economy Alberta Securities Commission denise.weeres@asc.ca</p>
<p>Katrina Prokopy Senior Legal Counsel, Market Regulation Alberta Securities Commission katrina.prokopy@asc.ca</p>	<p>Sasha Cekerevac Senior Analyst, Market Structure Alberta Securities Commission sasha.cekerevac@asc.ca</p>
<p>Dean Murrison Director, Securities Division Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan dean.murrison@gov.sk.ca</p>	<p>Zach Masum Manager, Legal Services, Capital Markets Regulation British Columbia Securities Commission zmasum@bcsc.bc.ca</p>
<p>Ami Iaria Senior Legal Counsel, Capital Markets Regulation British Columbia Securities Commission aiaria@bcsc.bc.ca</p>	<p>Peter Lamey Legal Analyst, Corporate Finance Nova Scotia Securities Commission peter.lamey@novascotia.ca</p>



<p>Chris Besko Director, General Counsel Commission des valeurs mobilières du Manitoba chris.besko@gov.mb.ca</p>	<p>Wendy Morgan Directrice adjointe en matière de politiques Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) wendy.morgan@fcnb.com</p>
<p>Victoria Pinnington Vice-présidente principale, Réglementation des membres OCRCVM vpinnington@iiroc.ca</p>	<p>Sonali GuptaBhaya Directrice de la politique de réglementation des marchés OCRCVM sguptabhaya@iiroc.ca</p>



ANNEXE A

Questions en vue de la consultation

1. Y a-t-il d'autres facteurs à prendre en considération en plus de ceux énoncés ci-dessus?
2. Quelles pratiques exemplaires existantes les plateformes pourraient-elles appliquer pour atténuer ces risques? Existe-t-il d'autres risques importants que nous n'avons pas signalés?
3. Y a-t-il ailleurs dans le monde des orientations réglementaires en matière de cryptoactifs qu'il serait approprié de prendre en considération au Canada?
4. Quelles normes une plateforme devrait-elle adopter pour atténuer les risques liés à la protection des actifs des investisseurs? Veuillez motiver votre réponse et fournir des exemples, tant pour les plateformes dotées de leurs propres systèmes de garde que pour les plateformes faisant appel à des dépositaires tiers pour protéger les actifs de leurs participants.
5. Outre la publication des rapports SOC 2 de type I et de type II, existe-t-il d'autres moyens par lesquels les auditeurs ou d'autres parties peuvent garantir aux autorités de réglementation qu'une plateforme a mis en place des contrôles pour assurer que les cryptoactifs des investisseurs existent, qu'ils sont adéquatement séparés et protégés et que les opérations relatives à ces actifs sont vérifiables?
6. Existe-t-il des difficultés liées à la structuration d'une plateforme de manière que les cryptoactifs soient réellement livrés dans le portefeuille d'un participant? Le fait que les plateformes détiennent ou conservent des cryptoactifs pour le compte de participants entraîne-t-il des avantages pour ces participants et, dans l'affirmative, quels sont-ils?
7. Quels sont les facteurs à prendre en compte aux fins de l'établissement d'un juste prix pour les cryptoactifs?
8. Existe-t-il des sources fiables d'établissement des cours permettant aux plateformes d'établir un juste prix, et aux autorités de réglementation d'évaluer si les plateformes ont respecté les obligations d'établissement d'un juste prix? Quels facteurs devraient être utilisés pour déterminer si une source d'établissement des cours est fiable?
9. Est-il approprié que les plateformes établissent des règles et surveillent les activités de négociation sur leur propre marché? Dans l'affirmative, dans quels cas les plateformes devraient-elles être autorisées à prendre de telles mesures?



10. Quelles règles d'intégrité du marché devraient s'appliquer à la négociation sur des plateformes? Veuillez fournir des exemples concrets.
11. Existe-t-il des pratiques exemplaires ou des outils visant à assurer la surveillance efficace du marché des cryptoactifs? En particulier, existe-t-il des compétences, des outils ou des pouvoirs réglementaires spéciaux qui sont nécessaires à la surveillance efficace de la négociation de cryptoactifs?
12. Existe-t-il d'autres risques propres à la négociation de cryptoactifs qui nécessitent des formes de surveillance différentes de celles qui sont utilisées pour les marchés sur lesquels sont négociés des titres classiques?
13. Dans quels cas conviendrait-il d'accorder à une plateforme une dispense de l'obligation de procéder à un examen indépendant des systèmes? Quels services devraient être inclus dans le champ d'application d'un examen indépendant ou en être exclus? Veuillez motiver votre réponse.
14. Quelle information propre aux opérations entre une plateforme et ses participants la plateforme devrait-elle communiquer à ses participants?
15. Existe-t-il des conflits d'intérêts particuliers que les plateformes pourraient ne pas être en mesure de gérer adéquatement selon les modèles d'affaires actuels? Dans l'affirmative, comment modifier les modèles d'affaires pour gérer ces conflits de manière appropriée?
16. Quel type de couverture d'assurance (par exemple, vol, portefeuille en ligne, portefeuille hors ligne) une plateforme devrait-elle être tenue d'obtenir? Veuillez motiver votre réponse.
17. Existe-t-il des difficultés particulières à obtenir une couverture d'assurance? Veuillez motiver votre réponse.
18. Existe-t-il d'autres mesures de protection des investisseurs susceptibles d'être considérées comme équivalentes à une couverture d'assurance?
19. Existe-t-il d'autres modèles de compensation et de règlement des cryptoactifs négociés sur des plateformes? Quels sont les risques associés à ces modèles?
20. Quelles différences marquées, le cas échéant, y a-t-il entre les risques associés au modèle classique de compensation et de règlement et ceux qui sont associés au modèle décentralisé? Veuillez expliquer comment ces différents risques pourraient être atténués.



21. Quels autres risques non énoncés dans le présent document sont associés aux modèles de compensation et de règlement?
22. Quelles obligations réglementaires (résumées aux Annexes B, C et D), tant au niveau des ACVM qu'à celui de l'OCRCVM, devraient s'appliquer aux plateformes ou être modifiées en fonction de celles-ci ? Veuillez motiver votre réponse et fournir des exemples.



ANNEXE B

Résumé des obligations réglementaires applicables aux marchés

Les marchés sont soumis aux règlements relatifs aux marchés et au Règlement 23-103. Il s'agit notamment de principes généraux relatifs à l'accès aux marchés et à la négociation sur ceux-ci. Un résumé des obligations réglementaires est présenté ci-après. Veuillez noter que le présent résumé ne doit pas être considéré comme une liste exhaustive des obligations applicables aux marchés.

1. Intégrité du marché

Les règlements relatifs aux marchés et le Règlement 23-103 prévoient certaines obligations portant sur l'intégrité du marché. Par exemple, le Règlement 21-101 exige que le marché prenne toutes les mesures raisonnables pour que ses activités ne nuisent pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés³⁰. Le Règlement 23-101 et la législation en valeurs mobilières de certains territoires interdisent également à toute personne de se livrer à une opération si elle sait, ou devrait savoir, que l'opération entraîne une manipulation du marché ou est frauduleuse. Le Règlement 23-103 comporte par ailleurs des dispositions relatives au maintien de l'intégrité du marché dans son ensemble. Par exemple, le marché est tenu d'évaluer régulièrement ses besoins en matière de contrôles, de politiques et de procédures de gestion des risques et de surveillance, outre les contrôles des participants. Il est également tenu d'évaluer régulièrement la convenance et l'efficacité continues de ces contrôles, politiques et procédures³¹.

Les règlements relatifs aux marchés et le Règlement 23-103 établissent les principes généraux qui s'appliquent aux marchés sur lesquels sont négociés des titres au Canada. Quant aux exigences particulières applicables aux participants à un marché, elles sont incluses dans les RUIM, appliquées par l'OCRCVM.

2. Transparence des activités

Le marché est tenu de publier, sur son site Web, les modalités de saisie, d'interaction et d'exécution des ordres, les heures de fonctionnement, les droits qu'il exige (y compris les droits de facilitation et d'acheminement ainsi que toute majoration de ces droits), le cas échéant, les droits exigés par les membres du même groupe que lui, les règles

³⁰ Art. 5.7 du Règlement 21-101.

³¹ Chapitre 4 du Règlement 23-103.



d'accès, les politiques et les procédures en matière de conflits d'intérêts, et les ententes d'indication de clients conclues entre lui et des fournisseurs de services³². L'objectif de ces obligations est de veiller à ce que les participants au marché comprennent le fonctionnement du marché, de même que les risques qui y sont associés, les caractéristiques du marché et les droits exigés par celui-ci.

3. Transparence des ordres et des opérations

Sauf dans certaines circonstances, le marché doit afficher les renseignements sur les ordres et les opérations sur les titres qui y sont négociés en les fournissant à une agence de traitement de l'information³³. L'agence de traitement de l'information recueille, regroupe et diffuse les données du marché et fixe également les exigences relatives aux renseignements sur les ordres et les opérations que les marchés doivent lui fournir.

4. Transparence envers les autorités en valeurs mobilières

Le marché est tenu de fournir certains renseignements aux autorités en valeurs mobilières afin qu'elles comprennent ses activités et les risques que celles-ci présentent pour lui. Ces renseignements sont indiqués dans les annexes des fiches d'information prévues à l'Annexe 21-101A1, *Fiche d'information, Bourse ou système de cotation et de déclaration d'opérations*, et à l'Annexe 21-101A2, *Fiche d'information sur le fonctionnement du système de négociation parallèle*, pour les bourses et les SNP, respectivement, et ont trait à la gouvernance, aux activités du marché, aux conventions d'impartition, aux systèmes, à la garde, aux types de titres négociés, à la façon dont l'accès aux services est assuré et aux droits. Ces fiches d'information doivent être déposées avant le début des activités et être tenues à jour. Les modifications apportées aux renseignements contenus dans ces fiches doivent également être signalées aux autorités en valeurs mobilières, soit à l'avance, si la modification est importante, soit après sa mise en œuvre, dans le cas contraire.

En outre, le marché déclare ses activités de négociation chaque trimestre³⁴. Les rapports trimestriels sont fournis aux autorités en valeurs mobilières sous forme électronique. Les renseignements sont fournis dans le rapport établi conformément à l'Annexe 21-101A3, *Rapport d'activité trimestriel du marché*, et portent notamment sur

³² Art. 10.1 du Règlement 21-101.

³³ Partie 7 du Règlement 21-101 et partie 8 du Règlement 21-101 dans le cas des titres de capitaux propres et des titres à revenu fixe, respectivement.

³⁴ Partie 3 du Règlement 21-101.



les activités de négociation (valeur, volume et nombre d'opérations) par catégorie de titres, sur les ordres et les types d'ordres et sur les titres les plus négociés.

5. Inscription des titres à la cote

La bourse peut inscrire les titres d'un émetteur à sa cote³⁵. Elle est tenue de se conformer aux dispositions du Règlement 21-101 (et à celles de sa décision de reconnaissance) en matière d'accès équitable, qui comprennent l'obligation d'établir des normes écrites encadrant l'accès à chacun de ses services³⁶, notamment les inscriptions à la cote. Puisque la bourse impose des conditions d'inscription sous forme de règles, elle doit s'assurer que ces règles exigent le respect de la législation en valeurs mobilières³⁷ et prévoient des sanctions appropriées en cas de contravention à celles-ci³⁸.

6. Accès équitable

Le marché ne peut, sans motif valable, interdire à une personne l'accès à ses services ni lui imposer des limites à cet égard. Par ailleurs, il doit établir des normes écrites encadrant l'accès à chacun de ses services et tenir des dossiers sur chaque autorisation d'accès accordée ou chaque refus d'accès³⁹. Il ne peut permettre une discrimination déraisonnable entre les participants, les émetteurs et les participants au marché ni imposer à la concurrence un fardeau qui ne soit pas raisonnablement nécessaire et approprié⁴⁰. Enfin, le marché ne peut interdire à un participant au marché d'effectuer des opérations sur un marché ni lui imposer des conditions ou d'autres limites à l'égard de telles opérations⁴¹.

7. Conflits d'intérêts

Le marché doit établir, maintenir et faire respecter des politiques et des procédures conçues pour repérer et gérer les conflits d'intérêts liés à son fonctionnement ou aux

³⁵ Un émetteur est inscrit à la cote d'une bourse lorsqu'il existe une entente officielle entre lui et la bourse pour que ses titres soient inscrits à la cote, et que la bourse a des conditions d'inscription et les fait respecter.

³⁶ Sous-par. *a* du par. 2 de l'art. 5.1 du Règlement 21-101.

³⁷ Par. *a* de l'art. 5.4 du Règlement 21-101.

³⁸ Par. *b* de l'art. 5.4 du Règlement 21-101.

³⁹ Art. 5.1 du Règlement 21-101.

⁴⁰ Par. 3 de l'art. 5.1 du Règlement 21-101.

⁴¹ Art. 5.2 du Règlement 21-101.



services qu'il offre, et les conflits que les propriétaires du marché pourraient avoir⁴². Ces politiques doivent être publiées sur le site Web du marché.

8. Impartition

Le marché qui impartit des services ou systèmes clés à un fournisseur de services doit être doté de politiques et de procédures concernant la sélection du fournisseur, conserver l'accès aux dossiers du fournisseur, veiller à ce que les autorités en valeurs mobilières aient accès aux données maintenues par celui-ci et évaluer régulièrement la performance du fournisseur⁴³. Les obligations en matière d'impartition visent à faire en sorte que le marché conserve la responsabilité et le contrôle des services ou systèmes impartis⁴⁴.

9. Traitement confidentiel de l'information relative à la négociation

Le marché ne peut communiquer d'information sur les ordres ou les opérations de l'un de ses participants. Cette obligation protège l'historique et la stratégie de négociation de chaque participant au marché. Il existe une exception à cette obligation dans des situations limitées, à savoir lorsque les données serviront à des fins de recherche sur les marchés des capitaux et que certaines conditions sont remplies⁴⁵.

10. Règles de tenue de dossiers

Le marché doit tenir, sous forme électronique, les dossiers nécessaires pour rendre compte de son activité⁴⁶.

11. Systèmes et planification de la continuité des activités

Le marché doit être doté de contrôles internes adéquats et de contrôles adéquats en matière de technologie de l'information relativement à ses systèmes de négociation, de surveillance et de compensation ainsi que des contrôles de sécurité de l'information relativement aux menaces à la sécurité et aux cyberattaques. Le marché doit également maintenir des plans de continuité des activités et de reprise après sinistre. Il doit élaborer, maintenir et mettre à l'essai des plans de continuité des activités pour assurer

⁴² Art. 5.11 du Règlement 21-101.

⁴³ Art. 5.12 du Règlement 21-101.

⁴⁴ *Ibid.*

⁴⁵ Art. 5.10 du Règlement 21-101.

⁴⁶ Partie 11 du Règlement 21-101.



la prestation ininterrompue de services clés. Il doit en outre engager un tiers compétent pour effectuer un examen indépendant des systèmes afin d'évaluer s'il est doté de contrôles internes adéquats et de contrôles adéquats en matière de technologie de l'information et si ces derniers fonctionnent de la façon prévue⁴⁷.

12. Compensation et règlement

Toutes les opérations exécutées sur un marché doivent être déclarées à une chambre de compensation et réglées par l'entremise de celle-ci⁴⁸. Les participants au marché peuvent choisir la chambre de compensation qu'ils souhaiteraient utiliser pour la compensation et le règlement de leurs opérations, à la condition que celle-ci soit dûment réglementée au Canada.

⁴⁷ Partie 12 du Règlement 21-101.

⁴⁸ Partie 13 du Règlement 21-101.



ANNEXE C

Résumé des obligations réglementaires applicables aux courtiers

L'inscription est requise si une personne exerce ou se présente comme exerçant l'activité consistant à effectuer des opérations sur des titres. Nous avons généralement constaté que les plateformes agissant comme intermédiaires dans des opérations sur titres entre acheteurs et vendeurs « exercent l'activité » consistant à effectuer des opérations sur titres et sont soumises aux obligations d'inscription prévues par le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* et, s'il y a lieu, les Règles des courtiers membres de l'OCRCVM et les RUIM.

Bien que les obligations particulières aux différentes catégories de courtier varient, le résumé ci-après présente les obligations de base applicables aux courtiers. Veuillez noter que le présent résumé ne doit pas être considéré comme une liste exhaustive des obligations applicables aux courtiers.

1. Compétence

Les courtiers exercent l'activité qui consiste à acheter et à vendre des titres et des dérivés pour le compte des clients et se présentent implicitement ou explicitement comme ayant un certain niveau de connaissances ou d'expertise. Par conséquent, les personnes physiques inscrites à titre de représentants de courtier sont censées posséder la scolarité, la formation et l'expérience qu'une personne raisonnable jugerait nécessaires à l'exercice de leur activité avec compétence, notamment la compréhension de la structure, des caractéristiques et des risques de chaque titre qu'elles recommandent⁴⁹.

De même, les sociétés sont tenues d'employer des personnes physiques à titre de personnes désignées responsables et de chefs de la conformité qui satisfont à certaines obligations supplémentaires en matière de formation et d'expérience et qui auront la responsabilité de promouvoir le respect de la législation en valeurs mobilières ainsi que d'établir et de surveiller des politiques et des procédures d'évaluation de la conformité

⁴⁹ Les obligations de compétence applicables aux personnes physiques inscrites travaillant pour les courtiers en placement sont énoncées dans la Règle 2900 des courtiers membres de l'OCRCVM – *Compétences et formation*. Les obligations des personnes physiques inscrites travaillant pour les courtiers autres que les courtiers en placement sont énoncées dans la partie 3 du Règlement 31-103.



de la conduite de la société et de ses représentants de courtier à la législation en valeurs mobilières⁵⁰.

2. Tenue de dossiers

Les courtiers peuvent détenir des actifs et effectuer des opérations pour le compte d'une multitude de clients. Par conséquent, il est important qu'ils tiennent des dossiers qui reflètent avec exactitude leurs activités commerciales, leurs affaires financières et les opérations de leurs clients. Ces obligations de tenue de dossiers aident les courtiers à veiller à être en mesure d'établir et de déposer de l'information financière, de déterminer l'adéquation de leur capital et de justifier de façon générale du respect de leurs obligations en vertu de la législation en valeurs mobilières, notamment en matière de capital et d'assurance⁵¹. La tenue de dossiers appropriés permet aux courtiers de documenter l'information sur leurs relations avec leurs clients et avec d'autres entités, ainsi que de déclarer à leurs clients les opérations qu'ils ont effectuées pour leur compte⁵².

3. Système de conformité

Étant donné le rôle important que jouent les courtiers inscrits auprès de leurs clients et sur les marchés des capitaux, ces derniers sont tenus d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision capable de fournir l'assurance raisonnable que la société et les personnes physiques agissant pour son compte se conforment à la législation en valeurs mobilières et gèrent les risques liés à l'activité de la société conformément aux pratiques commerciales prudentes⁵³. Un système de conformité efficace comprend des contrôles internes, une surveillance quotidienne et des éléments de supervision qui sont adéquatement documentés. Ces éléments visent à assurer l'intégrité des pratiques du courtier, ainsi que la séparation appropriée des tâches et des fonctions clés, et incluent les compétences et la formation du personnel.

Dans le cadre d'un système de conformité, une société inscrite doit nommer un chef de la conformité et une personne désignée responsable. Le chef de la conformité est responsable de la surveillance, de la mise à jour et de l'examen des politiques et des

⁵⁰ Art. 11.2 et 11.3 du Règlement 31-103, respectivement.

⁵¹ Art. 11.5 du Règlement 31-103.

⁵² Art. 14.12 et 14.14 du Règlement 31-103.

⁵³ Art. 11.1 du Règlement 31-103.



procédures qui doivent faire partie du système de conformité d'une société inscrite. La personne désignée responsable promeut le respect de la législation en valeurs mobilières et donne le ton relativement à la conformité à l'échelle de l'entreprise. Les courtiers en placement sont également tenus de nommer un chef des finances.

4. Situation financière et obligations en matière de capital

Les courtiers peuvent avoir accès aux actifs d'une multitude de clients, et l'insolvabilité d'un courtier pourrait avoir de graves répercussions sur les clients et la confiance envers les marchés des capitaux. Par conséquent, les sociétés sont assujetties à des obligations financières continues⁵⁴.

Les sociétés inscrites sont tenues de calculer leur capital réglementaire pour s'assurer qu'il n'est pas inférieur à zéro. Le capital minimum du courtier sur le marché dispensé et du courtier d'exercice restreint est de 50 000 \$ (à moins qu'un autre minimum ne soit imposé). Les courtiers en placement doivent maintenir un capital régularisé en fonction du risque, calculé conformément aux exigences de l'OCRCVM, supérieur à zéro⁵⁵.

5. Assurance

En raison de l'importance que leur situation financière revêt pour leurs clients et les marchés des capitaux, les courtiers inscrits doivent également maintenir un cautionnement ou une assurance qui contient certaines clauses et couvertures particulières. Le montant de la couverture d'assurance dépend de la catégorie de courtier concerné⁵⁶.

6. Information financière

Les autorités en valeurs mobilières surveillent la situation financière des sociétés inscrites en les obligeant à établir et à leur remettre de l'information financière annuelle et intermédiaire ainsi qu'à respecter les exigences prévues par la Règle 16 des courtiers membres de l'OCRCVM – *Vérificateurs des courtiers membres et rapports financiers*.

⁵⁴ Les obligations financières des courtiers en placement sont énoncées dans la Règle 17 des courtiers membres de l'OCRCVM – *Capital minimum, conduite des affaires et assurances des courtiers* et dans le formulaire 1 de l'OCRCVM. Les obligations financières des courtiers autres que les courtiers en placement sont énoncées à l'art. 12.1 du Règlement 31-103.

⁵⁵ Section 1 de la partie 12 du Règlement 31-103.

⁵⁶ Les obligations en matière d'assurance des courtiers autres que les courtiers en placement sont énoncées à l'art. 12.3 du Règlement 31-103. Celles des courtiers en placement sont énoncées dans la Règle 400 – *Assurance* de l'OCRCVM.



7. Connaissance du client et convenance au client

Les obligations de connaissance du client et de convenance au client exigent des courtiers qu'ils recueillent des renseignements pour établir l'identité de leurs clients ainsi que pour comprendre leurs besoins et objectifs de placement, leur situation financière globale et leur tolérance au risque, et qu'ils prennent ensuite des mesures raisonnables pour utiliser ces renseignements afin de s'assurer que l'opération proposée convient au client. Afin de procéder à cette évaluation de la convenance, le courtier doit également comprendre les caractéristiques et les risques du titre ou du dérivé devant faire l'objet de l'opération (l'obligation relative à la connaissance du produit)⁵⁷. De plus, les courtiers sont soumis à des obligations distinctes et précises en vertu de la *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes* et de ses règlements d'application, notamment l'obligation de vérifier l'identité des clients dans le cas de certaines activités et de certaines opérations.

8. Conflits d'intérêts

Les courtiers sont confrontés à de nombreux conflits potentiels entre leurs intérêts et ceux de leurs clients. Par conséquent, la législation en valeurs mobilières exige que le courtier prenne des mesures raisonnables pour relever les conflits d'intérêts existants et pouvant exister entre lui-même et ses clients. Entre autres obligations, le courtier doit repérer les conflits d'intérêts qui devraient être évités et traiter de façon appropriée les autres en fonction du niveau de risque présenté par chaque conflit (par exemple en contrôlant le conflit d'intérêts ou en communiquant de l'information à son sujet)⁵⁸.

9. Garde

Comme les courtiers peuvent avoir accès aux actifs des clients, il existe un certain nombre d'obligations et d'interdictions concernant la garde des fonds et des titres des clients. Les courtiers en placement, en tant que membres de l'OCRCVM, doivent se

⁵⁷ Les obligations relatives à la convenance au client applicables aux courtiers autres que les courtiers en placement sont énoncées à la partie 13 du Règlement 31-103. Celles des courtiers en placement sont énoncées dans la Règle 1300 – *Contrôle des comptes* de l'OCRCVM.

⁵⁸ Art. 13.4 du Règlement 31-103.



conformer aux exigences de l'OCRCVM en matière de garde⁵⁹. Selon l'endroit où ces actifs sont détenus, les courtiers en placement pourraient devoir fournir des capitaux supplémentaires pour tenir compte du risque accru⁶⁰. Les courtiers sur le marché dispensé doivent se conformer aux dispositions du Règlement 31-103 en matière de détention des fonds et des titres des clients, qui leur interdit de détenir les actifs des clients et d'agir eux-mêmes à titre de dépositaires⁶¹. Les actifs des clients des courtiers sur le marché dispensé sont normalement détenus par un dépositaire qui est une entité juridique distincte.

10. Meilleure exécution et établissement du juste prix

Les courtiers en placement doivent établir, maintenir et respecter des politiques et des procédures écrites raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution lorsqu'ils agissent pour le compte d'un client⁶². Ce qui constitue la « meilleure exécution » varie selon les circonstances particulières et, dans le cas des opérations exécutées de gré à gré, telles que les opérations sur des titres à revenu fixe, on s'attend à ce que les courtiers soient dotés de politiques et de procédures assurant que le prix des titres offerts à leurs clients est juste et raisonnable, tant en ce qui concerne l'établissement du cours des opérations pour compte propre que les commissions pouvant leur être facturées par les courtiers.

11. Traitement des plaintes

Les courtiers sont tenus de documenter les plaintes et de les traiter de manière efficace et équitable. Ces procédures devraient comprendre un suivi des plaintes, afin de permettre la détection de plaintes fréquentes et répétitives concernant la même question, car leur accumulation pourrait indiquer un problème sérieux. Les sociétés inscrites doivent être membres de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement⁶³, sauf au Québec, où le service de règlement des différends est administré par l'Autorité des marchés financiers.

⁵⁹ Règle 2000 des courtiers membres de l'OCRCVM – *Exigences de dépôt des titres*, Règle 17 des courtiers membres de l'OCRCVM – *Capital minimum, conduite des affaires et assurances des courtiers* et Règle 2600 des courtiers membres de l'OCRCVM – *Énoncés de principe relatifs au contrôle interne*.

⁶⁰ Formulaire 1 de l'OCRCVM – *Directives générales et définitions* – h) « lieux agréés de dépôt de titres ».

⁶¹ Art. 14.5.2 du Règlement 31-103.

⁶² Règle 3300 des courtiers membres de l'OCRCVM – *Meilleure exécution des ordres clients*.

⁶³ Section 5 de la partie 13 du Règlement 31-103.



ANNEXE D

Obligations applicables aux chambres de compensation

Aux termes de la législation en valeurs mobilières, l'expression « chambre de compensation » s'entend d'une personne dont les activités consistent notamment à fournir un mécanisme centralisé de compensation et de règlement d'opérations sur titres ou, dans certains territoires, sur dérivés.

Le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (le **Règlement 24-102**) énonce certaines obligations relatives aux formalités de demande de reconnaissance à titre de chambre de compensation ou de dispense d'une telle reconnaissance. Veuillez noter que le présent résumé ne doit pas être considéré comme une liste exhaustive des obligations applicables aux chambres de compensation.

Le Règlement 24-102 énonce également les obligations continues applicables aux chambres de compensation reconnues. Ces obligations prévoient notamment que les chambres de compensation doivent respecter, voire surpasser, les principes applicables énoncés dans le rapport intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* qui a été publié en avril 2012 par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (les **PIMF**). Les PIMF couvrent tous les domaines associés aux activités exercées par les chambres de compensation, à savoir les risques systémique, juridique, de crédit, de liquidité, d'activité, de garde, d'investissement et opérationnel. Les chambres de compensation doivent respecter les conditions suivantes :

- avoir des règles et des procédures appropriées sur la façon dont les opérations sont compensées et réglées, y compris lorsque le règlement est définitif;
- réduire au minimum et contrôler leurs risques de crédit et de liquidité;
- avoir des règles indiquant clairement leurs obligations concernant la livraison des titres négociés;
- repérer, surveiller et gérer les risques et les coûts associés à la livraison de cryptoactifs, y compris le risque de perte de ces cryptoactifs.