

7.

Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées

- 7.1 Avis et communiqués
 - 7.2 Réglementation de l'Autorité
 - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
 - 7.4 Autres consultations
 - 7.5 Autres décisions
-

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Avis de publication

Avis conjoint 21-329 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières : *Indications à l'intention des plateformes de négociation de cryptoactifs : Conformité aux obligations réglementaires*

(Texte publié ci-dessous)



Avis conjoint 21-329 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

Indications à l'intention des plateformes de négociation de cryptoactifs : Conformité aux obligations réglementaires

Le 29 mars 2021

Partie 1. Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'**OCRCVM** et, avec les ACVM, **nous**) publions le présent avis afin de fournir des indications sur la façon dont la législation en valeurs mobilières¹ s'applique aux plateformes (les **plateformes de négociation de cryptoactifs** ou les **plateformes**) qui facilitent ou offrent de faciliter la négociation des produits suivants, selon le cas :

- les cryptoactifs qui sont des valeurs mobilières (des **jetons de titre**);
- les instruments ou les contrats visant des cryptoactifs, comme il est indiqué dans l'Avis 21-327 du personnel des ACVM, *Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs* (l'**Avis 21-327**) (des **contrats sur cryptoactifs**).

Le présent avis présente également un aperçu des obligations réglementaires existantes qui s'appliquent ainsi que les points sur lesquels les obligations peuvent s'appliquer aux plateformes avec une certaine souplesse, dans la mesure où les principaux risques sont gérés. L'Annexe A au présent avis contient une description des principaux risques liés aux plateformes.

Le présent avis n'introduit pas de nouvelles règles s'appliquant expressément aux plateformes, puisque celles-ci sont déjà assujetties aux obligations existantes prévues par la législation en valeurs mobilières au Canada. Nous y fournissons plutôt des indications sur la façon de les adapter au moyen de conditions à l'inscription ou à la reconnaissance de plateformes, et de dispenses discrétionnaires assorties de certaines conditions. Cette approche permet aux plateformes de fonctionner, moyennant une supervision réglementaire adéquate.

L'objectif global de l'approche exposée dans le présent avis est d'atteindre l'équilibre entre la nécessité d'offrir une certaine souplesse en vue de promouvoir l'innovation sur les marchés des capitaux canadiens, d'une part, et la réalisation de notre mandat réglementaire de favoriser la protection des investisseurs ainsi que l'équité et l'efficacité des marchés des capitaux, d'autre part.

¹ Au sens du *Règlement 14-101 sur les définitions*, et s'entend également de la législation portant aussi bien sur les valeurs mobilières que sur les dérivés.

Le présent avis porte sur les plateformes de négociation de cryptoactifs qui fonctionnent de manière similaire aux marchés² (appelées les **plateformes de marché**) et sur celles dont l'activité consiste à négocier des jetons de titre ou des contrats sur cryptoactifs mais ne constituent pas un marché (appelées les **plateformes de courtier**). Dans certains cas, une plateforme peut exercer des activités comportant aussi bien des éléments propres à une plateforme de marché qu'à une plateforme de courtier, et nous décrivons dans le présent avis la façon dont les obligations réglementaires en vigueur pourraient s'appliquer à celles-ci. Nous signalons que, puisque ce secteur se développe encore, des modèles de plateformes très variés voient le jour. Le traitement réglementaire de chacune différera selon son modèle d'entreprise, les activités qu'elle exerce et les risques qu'elle comporte.

Les indications figurant dans le présent avis sont formulées spécialement à l'intention des plateformes qui facilitent la négociation de jetons de titre ou de contrats sur cryptoactifs, ou des deux. Certaines peuvent faciliter la négociation d'autres produits ou contrats structurés comme des dérivés « classiques » et offrir également une exposition aux cryptoactifs (comme des contrats à terme sur marchandises, des contrats sur différence ou des swaps). Nous rappelons à ces plateformes qu'elles sont soumises à notre autorité et aux obligations réglementaires en vigueur, et qu'elles devraient communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières de leur territoire afin de discuter des façons possibles de se conformer à la législation en valeurs mobilières³.

Les ACVM entendent examiner de façon plus générale le cadre réglementaire s'appliquant aux courtiers qui négocient des dérivés de gré à gré et aux marchés sur lesquels ceux-ci sont négociés dans l'avenir. Toute proposition sera soumise au processus de consultation habituel (y compris sa publication aux fins de consultation).

Les indications figurant dans le présent avis visent à préciser les mesures qu'une plateforme doit prendre pour se conformer à la législation en valeurs mobilières, notamment les mesures provisoires qui lui permettront d'exercer ses activités d'ici son adhésion complète au régime réglementaire canadien. Les ACVM accueillent favorablement l'innovation. Elles sont conscientes que les entreprises de technologie financière, l'infrastructure sur laquelle elles reposent et les régimes réglementaires canadiens et étrangers évoluent sans cesse. Cette évolution peut les obliger à adapter des obligations ou à prévoir des dispenses afin de tenir compte des nouvelles activités et des innovations, ou à mettre en

² Un marché s'entend, selon la définition donnée à cette expression dans le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le **Règlement 21-101**), d'une entité qui réunit les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs de titres et, dans certains territoires, de parties à certains types de dérivés par des méthodes éprouvées, non discrétionnaires, selon lesquelles les acheteurs et les vendeurs s'entendent sur les conditions d'une opération.

³ Par exemple, certains courtiers exercent comme activité la négociation de contrats sur différence et de dérivés de gré à gré similaires qui sont actuellement traités à la fois comme des valeurs mobilières et comme des dérivés aux fins de la législation en valeurs mobilières de certains territoires, et doivent ainsi se conformer aux obligations d'inscription et de prospectus (dans certains territoires, les contrats sur différence et les dérivés de gré à gré constituant exclusivement des dérivés, la conformité aux dispositions en matière d'inscription et aux autres dispositions applicables est requise). Citons également l'exemple de certains marchés étrangers exploitant des systèmes ou des marchés qui négocient des dérivés (comme des plateformes d'exécution de swaps) et exercent actuellement leurs activités à l'échelle locale en vertu d'une dispense de l'obligation d'inscription à titre de bourse. Selon ses fonctions ou ses activités, la plateforme dont l'activité consiste à négocier des dérivés peut exercer celle-ci en tant que courtier, marché ou chambre de compensation, ou une combinaison de ces catégories. Par conséquent, les obligations d'inscription ou de reconnaissance s'appliqueront.

place des cadres réglementaires différents de celui décrit dans le présent avis qui conviennent aux modèles d'entreprise des plateformes.

Partie 2. Contexte

Depuis la création du bitcoin en 2008, l'intérêt des investisseurs pour les cryptoactifs ne cesse de croître, tout comme, par conséquent, le nombre de plateformes leur permettant de les négocier. Le 14 mars 2019, nous avons publié le Document de consultation conjoint 21-402 des ACVM et de l'OCRCVM, *Projet d'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs* (le **Document de consultation 21-402**), dans lequel nous avons présenté un projet d'encadrement réglementaire des plateformes mettant l'accent sur les plateformes de marché et sollicité les commentaires d'un éventail d'intervenants afin de mieux cerner les enjeux du secteur, les risques auxquels celui-ci serait exposé et la manière d'adapter les obligations réglementaires aux plateformes qui sont exploitées en tant que marchés au Canada.

Nous avons reçu 52 mémoires et remercions les intervenants de leur participation. Le résumé des commentaires reçus, accompagné des réponses à ceux-ci, figure à l'Annexe C du présent avis.

Nous avons également rencontré des exploitants de plateformes et consulté intensivement des intervenants du secteur sur les enjeux propres à celles-ci.

Après analyse de cette information additionnelle, nous fournissons aux plateformes de marché de même qu'aux plateformes de courtier des indications qui correspondent de façon générale à celles du Document de consultation 21-402, mais dans lesquelles est également envisagée une approche réglementaire provisoire.

Partie 3. Application de la législation en valeurs mobilières aux plateformes de négociation de cryptoactifs

Les obligations qui s'appliqueront à une plateforme de négociation de cryptoactifs seront déterminés selon la façon dont elle fonctionne et des activités qu'elle exerce. De façon générale, il s'agira d'établir si elle fonctionne comme une plateforme de courtier ou une plateforme de marché.

Ci-après figurent une description des caractéristiques des plateformes de courtier et des plateformes de marché ainsi que des indications sur les mesures que doivent prendre les plateformes pour se conformer à la législation en valeurs mobilières. S'y trouvent également des indications sur le processus de demande d'inscription.

a. Plateformes de courtier

Les deux caractéristiques suivantes laissent le plus souvent croire qu'une plateforme ne constitue pas une plateforme de marché, mais plutôt une plateforme de courtier :

- elle ne facilite que le placement initial de jetons de titre;
- elle agit à titre de contrepartie lors de chaque opération sur des jetons de titre ou des contrats sur cryptoactifs, et il n'y a par ailleurs aucune interaction entre les ordres des clients sur la plateforme.

Les plateformes de courtier peuvent également exercer d'autres activités ou d'autres fonctions que celles qu'exercent habituellement les marchés, notamment les suivantes :

- accueillir des clients individuels au sein de la plateforme;
- agir en qualité de mandataire de clients dans le cadre de la négociation de jetons de titre ou de contrats sur cryptoactifs;
- offrir la garde d'actifs, directement ou par l'entremise d'un tiers.

i. Catégories d'inscription des plateformes de courtier

La catégorie d'inscription à titre de courtier qui serait pertinente pour une plateforme de courtier sera fonction de la nature des activités de celle-ci.

Si la plateforme de courtier ne fait que faciliter le placement ou la négociation de jetons de titre en vertu de dispenses de prospectus sans offrir de marges ni de prêts, l'inscription à titre de courtier sur le marché dispensé ou, dans certains cas, de courtier d'exercice restreint pourrait convenir, ce qui ne l'empêcherait pas de demander l'inscription à titre de courtier en placement. Les plateformes de courtier ne sont autorisées à offrir des marges ou des prêts pour acquérir des jetons de titre que si elles s'inscrivent à titre de courtier en placement et adhèrent à l'OCRCVM.

De la même façon, on s'attend à ce que les plateformes de courtier qui effectuent des opérations sur contrats sur cryptoactifs soient inscrites dans la catégorie de courtier pertinente. De plus, si elles effectuent des opérations pour le compte d'investisseurs individuels qui sont des personnes physiques ou font du démarchage auprès de telles personnes à cette fin, on s'attend généralement à ce qu'elles soient inscrites à titre de courtiers en placement et membres de l'OCRCVM, sous réserve de l'approche provisoire décrite ci-après.

Au Québec, les plateformes de courtier dont l'activité consiste à négocier des contrats sur cryptoactifs qui constituent des dérivés doivent s'inscrire à titre de courtiers en dérivés en vertu de la *Loi sur les instruments dérivés* (la **LID**). Celles qui créent également des dérivés et les mettent en marché doivent être agréées par l'Autorité des marchés financiers (l'**Autorité**) avant de pouvoir les offrir au public⁴.

Nous reconnaissons qu'il pourrait être nécessaire d'adapter quelques-unes des obligations prévues par la législation en valeurs mobilières, notamment, s'il y a lieu, le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**), ou les Règles de l'OCRCVM. Un résumé des obligations réglementaires existantes applicables aux courtiers est présenté à l'Annexe C du Document de consultation 21-402⁵. Nous avons indiqué dans le Résumé des commentaires et réponses des ACVM relatif au Document de consultation 21-402, reproduit à l'Annexe C du présent avis, certains des points sur lesquels il serait possible, selon nous, de faire preuve d'une certaine souplesse dans l'application des obligations réglementaires existantes. Nous invitons les plateformes de courtier à communiquer avec nous pour discuter de leur modèle d'entreprise, de la catégorie d'inscription appropriée et de la façon dont certaines obligations réglementaires pourraient

⁴ L'Autorité doit aussi approuver la mise en marché de chaque dérivé, et ces plateformes de courtier ne peuvent offrir de dérivés au public qu'à titre de courtiers en dérivés inscrits ou par l'entremise d'un tel courtier.

⁵ Publié au https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/Industry_Resources/2019mars14-21-402-doc-cons-fr.pdf. Prendre note que l'Annexe C du Document de consultation 21-402 ne vise pas à dresser une liste exhaustive des obligations applicables.

être adaptées. Les ACVM et, le cas échéant, l'OCRCVM pourront envisager d'accorder une dispense des règles applicables à toute plateforme de courtier qui en fait la demande et démontre qu'elle peut respecter l'esprit des obligations réglementaires en vigueur d'une autre façon.

Les sociétés inscrites existantes qui lancent des produits ou des services de cryptoactifs sont tenues de signaler toute modification de leurs activités commerciales à leur autorité principale et, dans le cas des courtiers en placement, à l'OCRCVM. Les modifications proposées peuvent faire l'objet d'un examen pour déterminer si, entre autres obligations, la protection des investisseurs est adéquate. Si une plateforme de courtier entame des activités de marché faisant en sorte qu'elle est assimilable à une plateforme de marché, le cadre réglementaire régissant ces dernières s'appliquera également.

ii. Approche provisoire concernant les plateformes de courtier qui négocient des contrats sur cryptoactifs

Comme il est indiqué ci-dessus, afin de favoriser l'innovation et d'offrir une certaine souplesse, les ACVM ont examiné une approche provisoire qui faciliteraient la création et la croissance de plateformes de courtier qui négocient des contrats sur cryptoactifs, tout en garantissant qu'elles exercent leurs activités au sein d'un environnement adéquatement réglementé. Nous reconnaissons que, dans certains cas, le temps nécessaire à la préparation et à l'approbation du dossier d'inscription à titre de courtier en placement et d'adhésion à l'OCRCVM peut retarder les activités de la plateforme de courtier ou avoir une incidence sur leur développement au sein de ce secteur en éclosion. De plus, nous croyons comprendre que certaines plateformes s'intéressent à la création d'un environnement d'essais pour évaluer les fonctionnalités techniques de la plateforme qu'elles proposent. Par conséquent, nous envisageons de permettre, provisoirement, à la plateforme de courtier qui négocie des contrats sur cryptoactifs d'exercer ses activités si elle s'inscrit à titre de courtier d'exercice restreint, pourvu qu'elle n'offre pas de prêts ni de marges pour effectuer des opérations. Cette approche provisoire aura une durée limitée et, pendant cette période intermédiaire, la plateforme de courtier devra prendre les mesures nécessaires pour passer à un cadre réglementaire à long terme.

Dans le cadre de l'approche provisoire, nous envisageons d'assujettir les plateformes de courtier qui négocient des contrats sur cryptoactifs à des conditions qui seront adaptées à leur modèle d'entreprise, au besoin, et qui atténueront les principaux risques pour les clients. L'approche pourrait également comprendre certaines restrictions à l'égard des activités de la plateforme de courtier qui seront déterminées en fonction des faits et des circonstances propres à celle-ci.

On s'attend à ce que, pendant la période intermédiaire, les plateformes de courtier exerçant des activités au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario ou au Québec qui négocient des contrats sur cryptoactifs présentent une demande d'inscription à titre de courtier en placement et d'adhésion à l'OCRCVM. Ces plateformes devraient utiliser cette période, d'une durée prévue de deux ans, pour s'employer activement et diligemment à faire la transition vers l'inscription à titre de courtier en placement et l'adhésion à l'OCRCVM.

Au Québec, comme il est indiqué ci-dessus, les plateformes de courtier dont l'activité consiste à négocier des contrats sur cryptoactifs qui constituent des dérivés devront demander l'inscription à titre de courtier en dérivés. Les courtiers en dérivés du Québec sont tenus d'adhérer à l'OCRCVM, mais les plateformes de courtier peuvent en être dispensées temporairement pendant la période intermédiaire.

Elles devront observer des conditions essentiellement similaires à celles qui sont imposées aux plateformes de courtier qui s'inscrivent dans la catégorie de courtier d'exercice restreint⁶.

iii. Processus de demande d'inscription

La plateforme de courtier qui ne fait que faciliter le placement ou la négociation de jetons de titre en vertu de dispenses de prospectus sans offrir de marges ni de prêts devrait demander l'inscription à titre de courtier sur le marché dispensé ou de courtier en placement⁷ sous le régime de passeport décrit dans le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*.

Comme il est indiqué ci-dessus, la plateforme de courtier qui négociera des contrats sur cryptoactifs peut s'inscrire provisoirement dans la catégorie de courtier d'exercice restreint, sous réserve de certaines restrictions touchant ses activités.

Au Québec, la plateforme de courtier dont l'activité consiste à négocier des contrats sur cryptoactifs qui constituent des dérivés devrait présenter à l'Autorité, en même temps que la demande d'inscription à titre de courtier en dérivés et en sus de celle-ci, une demande de dispense temporaire de l'obligation d'adhérer à l'OCRCVM et des autres obligations des courtiers en dérivés qui peuvent ne pas être pertinentes. De plus, elle sera tenue de présenter une demande d'agrément en vertu de la LID.

Les catégories de courtier d'exercice restreint et de courtier en dérivés ne sont pas prévues par le régime de passeport, mais les autorités des territoires où une demande d'inscription est présentée en coordonneront l'examen en vue d'harmoniser les conditions autant que possible entre les autorités membres des ACVM.

Par ailleurs, la plateforme de courtier qui négocie des contrats sur cryptoactifs pourrait devoir demander les dispenses suivantes :

- une dispense discrétionnaire de l'obligation de prospectus dans les territoires concernés pour faciliter le placement de contrats sur cryptoactifs, puisqu'elle sera assujettie à cette obligation dans la plupart des territoires membres des ACVM;
- une dispense discrétionnaire de l'obligation de déclaration des opérations de gré à gré dans les territoires membres des ACVM concernés⁸, au motif qu'elle aura recours à d'autres méthodes de déclaration dans le cas où elle n'est pas en mesure de se conformer aux obligations en vigueur.

⁶ Dans certains cas, l'Autorité peut accorder une dispense discrétionnaire temporaire de l'obligation d'agrément comme transition vers le dépôt d'une demande d'agrément dans un certain délai.

⁷ La plateforme de courtier qui négocie des jetons de titre pourrait voir son exploitation être assujettie à des conditions d'inscription tenant adéquatement compte des risques propres à son modèle d'entreprise. Une description des risques est présentée à l'Annexe A.

⁸ Se reporter au *Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés* au Québec, à la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba et à la *Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés*.

Toute demande de dispense discrétionnaire des obligations réglementaires, y compris les motifs à l'appui de celle-ci, devrait accompagner la demande d'inscription et indiquer la façon dont sont gérés les principaux risques, notamment en ce qui touche les investisseurs et l'intégrité des marchés des capitaux.

b. Plateformes de marché

Est une plateforme de marché la plateforme qui répond aux critères suivants :

- elle établit, tient ou offre un marché ou un mécanisme permettant aux nombreux acheteurs et vendeurs de jetons de titre ou de contrats sur cryptoactifs ou aux parties à ceux-ci de se rencontrer;
- elle réunit les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs de jetons de titre ou de contrats sur cryptoactifs, ou parties à ceux-ci;
- elle utilise des méthodes éprouvées, non discrétionnaires, selon lesquelles les ordres sur des jetons de titre ou des contrats sur cryptoactifs interagissent, et les acheteurs et les vendeurs ou les parties qui passent des ordres s'entendent sur les conditions d'une opération.

Selon certains intervenants, il n'y a pas de marché centralisé lorsque les « opérations » conclues entre les parties sont consignées dans un registre numérique (comme une chaîne de blocs). Toutefois, dans de nombreux cas, les opérations individuelles exécutées sur la plateforme ne sont pas consignées dans un tel registre, qui sert plutôt à inscrire les opérations dans le cadre desquelles le client livre des cryptoactifs à la plateforme ou en prend livraison auprès de celle-ci. À notre avis, si les ordres de plusieurs acheteurs et vendeurs ou parties sont regroupés sur le système d'un tiers et que l'interaction entre ces ordres donne lieu à une opération, ce système agit comme un marché.

Une plateforme de marché peut également remplir les fonctions d'un courtier classique, dont la détention d'actifs et d'autres fonctions comme celles mentionnées à la section précédente sur les plateformes de courtier.

Dans tous les cas, les plateformes de marché exercent l'activité de courtier en valeurs mobilières ou en dérivés et, à moins d'être réglementées comme une bourse (voir ci-après), elles devraient s'inscrire conformément à ce qui est indiqué ci-dessous.

i. Obligations réglementaires des plateformes de marché

De la même façon que les systèmes de négociation parallèles⁹ (SNP) sont réglementés actuellement, une plateforme de marché sera exploitée sous la supervision des ACVM et d'une entité d'autoréglementation, selon la définition donnée à cette expression dans le Règlement 21-101¹⁰. À l'heure actuelle, la seule entité d'autoréglementation qui répond à cette définition est l'OCRCVM.

Au départ, les concepts décrits dans les dispositions applicables aux marchés du Règlement 21-101, le *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le **Règlement 23-101**) et le *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* (le **Règlement 23-103**) sont

⁹ Au sens donné à cette expression dans le Règlement 21-101.

¹⁰ Au sens du Règlement 21-101, une entité d'autoréglementation s'entend d'un organisme d'autoréglementation qui a) n'est pas une bourse et b) est reconnu comme organisme d'autoréglementation par l'autorité en valeurs mobilières.

généralement pertinents pour les plateformes de marché, et ces dispositions, ou les dispositions comparables à celles de ces règlements, s'appliqueront à elles¹¹. De plus, nous envisageons d'assujettir les activités de négociation effectuées sur toute plateforme de marché à des exigences en matière d'intégrité du marché comme celles que prévoient les Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) de l'OCRCVM ou à des dispositions concordant à celles des RUIM. Ces exigences pourraient cependant devoir être adaptées pour tenir compte des caractéristiques novatrices des plateformes de négociation de cryptoactifs. Nous avons indiqué à l'Annexe B certaines exigences principales en matière d'intégrité du marché qui, selon nous, devraient s'appliquer à la négociation sur les plateformes de marché.

ii. Obligations réglementaires des plateformes de marché qui exercent également des activités de courtier

Comme il est indiqué ci-dessus, certaines plateformes de marché exercent également des activités similaires à celles des plateformes de courtier, comme l'octroi d'un accès direct aux investisseurs (individuels et institutionnels), la négociation en tant que contrepartie de leurs clients ou la prestation de services de garde d'actifs. La plateforme de marché qui exerce ces fonctions serait aussi assujettie aux dispositions pertinentes applicables aux courtiers dont il est question ci-dessus. De plus, selon les circonstances et le modèle d'entreprise de la plateforme, les activités de courtier pourraient devoir être exercées par l'entremise d'une entité ou d'une unité d'exploitation distincte qui devrait remplir les obligations réglementaires applicables, ou être isolées au moyen de mesures de cloisonnement.

À des fins de référence, des résumés des principales obligations réglementaires applicables aux marchés et aux courtiers figurent respectivement aux annexes B et C du Document de consultation 21-402¹². Il est à noter toutefois que nous ferons preuve d'une certaine souplesse quant à la façon dont les obligations s'appliqueront. Certaines des obligations susmentionnées ne seront pas pertinentes ou pourraient nécessiter des adaptations en raison des fonctions exercées par la plateforme ou de son modèle opérationnel. Comme dans le cas de la plupart des SNP à l'heure actuelle, certaines obligations prévues par le Règlement 31-103 et de nombreuses règles des courtiers membres de l'OCRCVM pourraient ne pas s'appliquer à la plateforme de marché qui n'est exploitée qu'en tant que place de négociation et n'exerce aucune activité de courtier (comme la garde d'actifs ou l'accueil de clients individuels). L'OCRCVM ou les ACVM peuvent envisager d'accorder à la plateforme de marché exerçant aussi des fonctions de courtier qui en fait la demande une dispense discrétionnaire des règles actuelles si celle-ci démontre qu'elle peut respecter l'esprit des obligations réglementaires existantes d'une autre façon, ou si son modèle opérationnel ne permet pas de s'y conformer, mais que les risques décrits à l'Annexe A du présent avis peuvent être gérés autrement de façon adéquate.

Dans le résumé des commentaires sur le Document de consultation 21-402 figurant à l'Annexe C, nous avons mentionné certains aspects pour lesquels il nous semble que l'application des obligations réglementaires existantes pourrait être assouplie. À l'Annexe B, nous avons également indiqué les

¹¹ Certains territoires entendent appliquer des obligations comparables aux règles relatives aux marchés auxquelles il est fait référence ainsi qu'une structure de supervision applicable dans les circonstances aux plateformes de marché qui négocient des dérivés de gré à gré, puisque ces règles ne s'appliquent pas aux dérivés de gré à gré dans ces territoires.

¹² Disponible au <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/consultations/valeurs-mobilieres/2019-05/2019mars14-21-402-doc-cons-fr.pdf>.

exigences de l'OCRCVM qui devraient s'appliquer et les points sur lesquels il serait possible de faire preuve d'une certaine latitude dans l'application des Règles de l'OCRCVM ou des RUIM.

iii. Plateforme de marché en tant que bourse

Dans certains cas, il pourrait être indiqué de réglementer une plateforme de marché comme s'il s'agissait d'une bourse. À titre d'exemple, on pourra considérer qu'une plateforme de marché qui permet la négociation de jetons de titre et réglemente les émetteurs de ces jetons, ou qui réglemente et sanctionne ses participants autrement qu'en leur interdisant simplement l'accès à la plateforme¹³, exerce les activités d'une bourse et devrait ainsi demander la reconnaissance ou une dispense de reconnaissance à ce titre. Dans ces cas, on s'attend à ce que la plateforme de marché s'assure de la conformité continue de ses émetteurs aux conditions d'inscription de la plateforme et réglemente les activités et les normes d'exercice et de conduite professionnelle de ses membres et de leurs représentants, directement ou indirectement¹⁴. Elle sera investie du mandat de protéger l'intérêt public puisqu'elle remplit des fonctions de réglementation, et devra disposer de règles exigeant le respect de la législation en valeurs mobilières et prévoir des sanctions appropriées en cas de contravention à celles-ci.

iv. Approche provisoire concernant les plateformes de marché

Nous reconnaissons que, dans certains cas, une plateforme de marché pourrait souhaiter la réalisation d'un projet-pilote en vue, par exemple, de mettre à l'essai une nouvelle idée ou un nouveau marché, car le délai nécessaire à la préparation et à l'approbation du dossier d'inscription et à l'adhésion à l'OCRCVM peut retarder ses activités ou nuire au développement de celles-ci. Dans ces circonstances, sous réserve qu'elle n'offre pas de prêts ni de marges et n'est pas une bourse, la plateforme de marché pourrait demander l'inscription à titre de courtier sur le marché dispensé ou de courtier d'exercice restreint, selon le cas, pour une période limitée. Si la plateforme de marché exerce les fonctions d'une bourse, nous étudierons la nécessité de la reconnaître comme telle ou de lui accorder une dispense de reconnaissance dans l'intervalle.

On s'attend à ce que les plateformes de marché exerçant des activités au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario ou au Québec entament le processus d'inscription à titre de courtier en placement et d'adhésion à l'OCRCVM, ou de demande de reconnaissance ou de dispense de reconnaissance à titre de bourse, selon le cas, au cours de la période provisoire, dont la durée prévue est de deux ans.

Les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Manitoba et de la Saskatchewan envisageront d'autres approches réglementaires pendant la période intermédiaire si la situation le justifie. On s'attend à ce que les plateformes de marché exerçant des activités dans ces territoires entament le processus d'inscription à titre de courtier en placement et d'adhésion à l'OCRCVM, ou de demande de reconnaissance ou de dispense de reconnaissance à titre de bourse, au cours de cette période ou y prennent des mesures pour passer à un cadre réglementaire à long terme

¹³ Une « sanction » ne se résume pas à une interdiction d'accès; elle peut prendre la forme d'une pénalité ou d'un blâme et prévoir un cadre disciplinaire offrant un traitement équitable au participant.

¹⁴ Une bourse peut faire appel à un fournisseur de services de réglementation pour s'acquitter de ces fonctions. Se reporter au paragraphe 2 de l'article 7.1 du Règlement 23-101. À ce jour, l'OCRCVM agit à titre de fournisseur de services de réglementation pour toutes les bourses.

qui soit acceptable, en consultation avec leur autorité principale. La durée prévue de la période intermédiaire est de deux ans.

v. *Processus d'inscription*

Nous nous attendrions généralement à ce que la plateforme de marché qui n'est pas une bourse présente une demande d'inscription à titre de courtier en placement et d'adhésion à l'OCRCVM, à moins qu'elle ne se prévale de l'approche provisoire décrite ci-dessus. Dans sa demande, la plateforme de marché devrait fournir des renseignements similaires à ceux visés actuellement à l'Annexe 21-101A2, *Fiche d'information sur le fonctionnement du système de négociation parallèle*¹⁵. Le processus d'adhésion à l'OCRCVM est décrit sur son site Web¹⁶.

Toute plateforme de marché qui est une bourse effectuerait une demande de reconnaissance à titre de bourse décrivant la manière dont elle remplit certains critères de reconnaissance¹⁷ et contenant les renseignements actuellement prévus à l'Annexe 21-101A1, *Fiche d'information – Bourse ou système de cotation et de déclaration d'opérations*¹⁸.

La plateforme de marché souhaitant se prévaloir de l'approche provisoire décrite ci-dessus présenterait aux autorités en valeurs mobilières compétentes une demande d'inscription à titre de courtier sur le marché dispensé ou de courtier d'exercice restreint, comme il est décrit au paragraphe *iv* ci-dessus.

Comme il est indiqué ci-dessus, le maintien de l'intégrité du marché est essentiel à la gestion des risques associés à la négociation sur une plateforme de marché. Ainsi, la plateforme de marché souhaitant utiliser l'approche provisoire et s'inscrire à titre de courtier d'exercice restreint ou de courtier sur le marché dispensé pour une durée limitée doit prouver à l'autorité de réglementation qu'elle gère adéquatement les risques associés à la négociation. À cette fin, il est essentiel de disposer de règles et de processus de surveillance des opérations ainsi que de ressources, notamment du personnel qui comprend les activités de négociation et est en mesure de surveiller les opérations effectuées sur la plateforme. La plateforme de marché qui souhaite recourir à des mécanismes de surveillance pendant la période intermédiaire devra s'assurer de posséder les capacités requises, compte tenu du marché qu'elle compte exploiter et des restrictions ou limites qui seront appliquées pendant cette période.

Au cours de la période d'inscription provisoire, nous prévoyons imposer les restrictions appropriées sur les types d'activités exercés afin de réduire les risques; ces restrictions seront fonction de son modèle opérationnel et des risques que celui-ci présente, mais pourraient comprendre des limites sur le nombre et les types des produits négociés, les types et le nombre de participants ou le montant du placement d'un participant en particulier.

¹⁵ Publiée au <https://lautorite.gc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/valeurs-mobilieres/2-marches-des-capitaux-certains-participants-21-101-a-25-101/21-101-fonctionnement-du-marche>

¹⁶ Se reporter au <https://www.ocrcvm.ca/industry/registrationmembership/Pages/Becoming-a-Regulated-Marketplace.aspx>

¹⁷ Les critères et le processus de reconnaissance à titre de bourse sont décrits au <https://lautorite.gc.ca/professionnels/structures-de-marche/bourses>.

¹⁸ Publiée au <https://lautorite.gc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/valeurs-mobilieres/2-marches-des-capitaux-certains-participants-21-101-a-25-101/21-101-fonctionnement-du-marche>

Les éléments suivants pourraient être pris en compte dans l'établissement de restrictions appropriées :

- si les participants obtiennent des conseils de la plateforme de marché;
- si les titres négociés sur la plateforme de marché y sont exclusifs;
- si une distinction est faite entre les types de clients (par exemple selon le niveau de connaissance et d'expérience du participant).

Toute demande de dispense des obligations réglementaires, ainsi que la justification de sa pertinence, devrait être jointe à la demande d'inscription ou, dans le cas des plateformes de marché qui sont des bourses, à la demande de reconnaissance ou de dispense de reconnaissance à titre de bourse. Tout comme pour les plateformes de courtier, les plateformes de marché qui négocient des contrats sur cryptoactifs pourraient aussi avoir besoin d'une dispense de l'obligation de prospectus pour faciliter le placement de contrats sur cryptoactifs et d'une dispense de déclaration des opérations de gré à gré.

c. Autres enjeux relatifs à la compensation et au règlement

Une plateforme peut également remplir des fonctions de compensation et être une chambre de compensation en vertu de la législation en valeurs mobilières. Dans certains territoires des ACVM :

- les courtiers inscrits et les bourses reconnues sont dispensés de la reconnaissance à titre de chambre de compensation puisqu'ils sont exclus de la définition de chambre de compensation;
- la plateforme est dispensée de la reconnaissance à titre de chambre de compensation si les fonctions de compensation ne sont qu'accessoires à son activité principale;
- la plateforme peut devoir être reconnue à titre de chambre de compensation ou d'agence de compensation, ou avoir à demander une dispense de cette obligation.

Afin de procurer une certaine souplesse dans ces cas, nous examinerons les risques propres aux fonctions de compensation pour établir si une plateforme doit être reconnue à titre de chambre de compensation ou dispensée de cette obligation et pour en fixer les conditions. Il pourrait être pertinent d'imposer aux plateformes certaines obligations applicables aux chambres de compensation prévues par le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*, comme celle de se doter de politiques, de procédures et de contrôles portant sur la gestion intégrée des risques, dont le risque systémique, le risque juridique, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque d'activité, le risque de garde, le risque d'investissement et le risque opérationnel, afin de réduire ceux associés aux fonctions de compensation qu'elles exercent. Nous prévoyons assortir de conditions l'inscription de la plateforme ou la décision de reconnaissance ou de dispense la concernant pour gérer ces risques. La plateforme offrant des services de compensation devrait discuter de ces fonctions avec l'autorité en valeurs mobilières compétente afin de déterminer l'approche à privilégier.

En ce qui concerne les plateformes de marché, nous signalons par ailleurs qu'en vertu des obligations actuelles applicables aux marchés prévues par le Règlement 21-101, toutes les opérations exécutées sur un marché doivent être déclarées à une chambre de compensation réglementée et réglées par l'entremise de celle-ci. À l'heure actuelle, il n'existe pas de chambre de compensation reconnue au Canada pour les opérations sur jetons de titre et contrats sur cryptoactifs. Aussi les plateformes de marché devront-elles demander, dans certains territoires, une dispense de l'obligation prévue par le Règlement 21-101 et expliquer la façon dont elles gèrent autrement les risques.

d. Processus d'adhésion à l'OCRCVM des entités dotées de nouveaux modèles d'entreprise

Comme il est indiqué ci-dessus, nous nous attendons à ce qu'il soit approprié pour certaines plateformes d'adhérer à l'OCRCVM. Reconnaisant la nécessité d'offrir de la souplesse et de promouvoir l'innovation, l'OCRCVM a établi un processus d'adhésion destiné aux entreprises ou aux entités dotées de nouveaux modèles d'entreprise, dont les plateformes de marché ou de courtier qui ne trouvent pas nécessairement leur place dans la structure actuelle d'adhésion à l'organisme.

Le processus d'examen d'une demande d'adhésion d'une entité dotée d'un nouveau modèle d'entreprise serait différent des processus actuels de l'OCRCVM, puisque ce dernier examinerait les nouveaux éléments du modèle d'entreprise de la plateforme de marché ou de courtier et établirait ce qui suit :

- la meilleure façon d'appliquer les obligations actuelles;
- la pertinence d'accorder une dispense des exigences de l'OCRCVM ou de prévoir des conditions à durée limitée.

L'OCRCVM s'attend à ce que les entités dotées de nouveaux modèles d'entreprise obtiennent l'adhésion sous réserve de conditions à durée limitée ainsi que des dispenses tenant compte des nouveaux aspects de leur exploitation¹⁹. Cette façon de faire contraste avec l'approche préconisée pour les courtiers membres actuels, selon laquelle l'OCRCVM impose généralement l'ensemble de ses exigences applicables sans autre exception ni condition à l'adhésion.

Il appliquera cette procédure d'examen des demandes pour les nouveaux modèles d'entreprise à toute plateforme de marché ou de courtier qui démontre ce qui suit :

- son nouveau modèle d'entreprise présente des caractéristiques uniques qui ne se retrouvent pas dans les catégories d'adhésion actuelles de l'OCRCVM;
- elle s'est dotée d'un plan d'affaires ou d'une feuille de route;
- elle présente des avantages potentiels pour les investisseurs.

Dans le cadre de la procédure d'examen des demandes pour les nouveaux modèles d'entreprise, l'OCRCVM fera ce qui suit :

- il évaluera les obligations applicables de la plateforme de marché ou de courtier par l'analyse de ses objectifs réglementaires sous-jacents et établira si celles-ci doivent être modifiées en raison du nouveau modèle d'entreprise de la plateforme;
- il collaborera avec la plateforme de marché ou de courtier pour s'assurer qu'elle établit les politiques et procédures appropriées pour se conformer aux exigences applicables de l'OCRCVM;
- il imposera des restrictions sur les activités, les produits ou le nombre de clients, selon le cas;
- il assurera une surveillance des activités de négociation, au besoin.

¹⁹ L'OCRCVM collaborera avec les ACVM afin d'établir s'il y a lieu de maintenir les conditions imposées par les ACVM dans leur forme actuelle ou si des modifications devraient y être apportées.

L'examen de ces nouveaux modèles d'entreprise sera réalisé de concert avec les ACVM afin d'assurer l'uniformité des mesures relatives aux nouvelles méthodes de gestion des risques ainsi que leur coordination et leur approbation.

Il est important de continuer à promouvoir l'innovation, mais également de favoriser la protection des investisseurs ainsi que l'équité et l'efficacité des marchés. À mesure qu'évoluent les plateformes de négociation de cryptoactifs et l'environnement dans lequel elles exercent leur activité, nous maintiendrons notre surveillance à cet égard et évaluerons si l'approche décrite dans le présent avis en vue de réglementer les plateformes demeure pertinente et évolue au même rythme que le secteur.

Partie 4. Conformité à la législation en valeurs mobilières

Nous invitons les plateformes de négociation de cryptoactifs à consulter leurs conseillers juridiques et à communiquer avec le personnel de l'autorité en valeurs mobilières de leur territoire pour connaître les mesures nécessaires afin de se conformer à la législation en valeurs mobilières et aux règles de l'OCRCVM.

La technologie et les modèles opérationnels des plateformes ne cessant d'évoluer, les ACVM et l'OCRCVM entendent maintenir le dialogue avec ces dernières et leurs parties prenantes sur les enjeux qui se dessinent et sur les manières possibles de respecter les obligations et les autres aspects pour lesquels il serait approprié d'accorder une certaine latitude.

Nous rappelons aux plateformes exerçant des activités depuis l'étranger et comptant des clients canadiens que l'on s'attend à ce qu'elles se conforment à la législation canadienne en valeurs mobilières. Les membres des ACVM pourraient prendre de nouvelles mesures d'application de la loi ou poursuivre les mesures existantes qui s'imposent contre les plateformes ne respectant pas ou n'ayant pas respecté la législation canadienne en valeurs mobilières.

Partie 5. Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux membres suivants du personnel des ACVM et de l'OCRCVM.

| | |
|--|--|
| <p>Lise Estelle Brault Directrice principale de la valorisation des données, des fintechs et de l'innovation Autorité des marchés financiers lise-estelle.brault@lautorite.qc.ca</p> | <p>Serge Boisvert Analyste à la réglementation Autorité des marchés financiers serge.boisvert@lautorite.qc.ca</p> |
| <p>Nataly Carrillo Analyste à la réglementation Autorité des marchés financiers nataly.carrillo@lautorite.qc.ca</p> | <p>Sophie Jean Conseillère cadre Direction de l'encadrement des intermédiaires Autorité des marchés financiers Sophie.Jean@lautorite.qc.ca</p> |

| | |
|---|---|
| <p>Amanda Ramkissoon Senior Regulatory Adviser, Rampe de lancement de la CVMO 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 ruxsmith@osc.gov.on.ca</p> |
| <p>Gloria Tsang Senior Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario gtsang@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@lautorite.qc.ca</p> |
| <p>Cathy Tearoe Senior Legal & Policy Counsel New Economy Alberta Securities Commission cathy.tearoe@asc.ca</p> | <p>Dean Murrison Executive Director, Securities Division Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan dean.murrison@gov.sk.ca</p> |
| <p>Michael Brady Manager, Derivatives British Columbia Securities Commission mbrady@bcsc.bc.ca</p> | <p>Rina Jaswal Senior Legal Counsel, Capital Markets Regulation British Columbia Securities Commission jaswal@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>David Shore Conseiller juridique, Division des valeurs mobilières Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) david.shore@fcnb.ca</p> | <p>Sonali GuptaBhaya Directrice de la politique de réglementation des marchés OCRCVM sguptabhaya@iiroc.ca</p> |
| <p>Victoria Pinnington Première vice-présidente à la réglementation des marchés OCRCVM vpinnington@iiroc.ca</p> | |

ANNEXE A
RISQUES LIÉS AUX PLATEFORMES DE NÉGOCIATION DE CRYPTOACTIFS ET OBLIGATIONS
RÉGLEMENTAIRES APPLICABLES À CELLES-CI

Le lancement de plateformes de négociation de cryptoactifs sur le marché comporte son lot de risques, aussi bien pour le marché que pour ses participants. Les obligations réglementaires applicables aux plateformes seront axées sur la gestion et le traitement de ces risques, comme c'est le cas pour les courtiers et les marchés classiques. Le texte qui suit traite plus en détail des principaux risques liés aux plateformes.

a. Protection des actifs des investisseurs dont une plateforme de courtier ou de marché a la garde

Certaines plateformes de courtier et plateformes de marché peuvent avoir la garde d'actifs (ou de clés privées). La perte de ces actifs est l'un des principaux risques liés aux plateformes qui remplissent cette fonction. Nous reconnaissons que le mécanisme de « garde » dans le contexte des cryptoactifs peut être différent d'un modèle d'entreprise à l'autre, mais le risque de perte, de vol ou de faillite demeure bien réel. Nous estimons essentielle la protection des actifs des investisseurs, c'est pourquoi nous nous attendons à ce que les plateformes gèrent les risques qui y sont associés.

Gestion des risques

Les obligations réglementaires actuelles des participants au marché exerçant des activités de garde sont prévues par le Règlement 31-103 et les règles de l'OCRCVM (se reporter à l'Annexe B pour de plus amples renseignements). Les plateformes de courtier et de marché qui offrent des services de garde doivent gérer le risque s'y rapportant au moyen de mesures garantissant la sécurité des actifs de leurs participants, dont les suivantes :

- séparer adéquatement les actifs et les clés privées de leurs participants des leurs;
- tenir un registre approprié afin de pouvoir confirmer à tout moment les actifs des participants qui sont détenus;
- maintenir des politiques et procédures de protection des actifs et des clés privées des participants contre le vol ou la perte, dont des politiques et procédures régissant le dépôt et le retrait des actifs des participants du stockage à froid ainsi que la façon dont les clés privées sont créées et conservées;
- maintenir des politiques et procédures concernant la séparation des fonctions et le risque lié aux personnes clés;
- disposer de ressources financières et d'une assurance suffisantes, dont une assurance contre le risque de perte, ou d'autres stratégies d'atténuation des risques;
- effectuer un contrôle diligent avant de faire appel à un dépositaire;
- exiger que les plateformes aient accès aux dossiers nécessaires, et surveiller la performance, les contrôles internes et la conformité du dépositaire aux obligations réglementaires;

- atténuer suffisamment les risques liés à la garde de jetons de titre ou de cryptoactifs sous-jacents aux contrats sur cryptoactifs en obtenant, notamment, un rapport indépendant d'un cabinet de comptables digne de confiance qui fournisse l'assurance de l'adéquation de la conception et de l'efficacité du fonctionnement des contrôles du dépositaire entourant les systèmes et processus mis en place afin de protéger les actifs des participants (par exemple le rapport sur les contrôles des systèmes et des organisations (SOC) 2 de type 1 et de type 2 concernant les sociétés de services).

Nous reconnaissons qu'il s'agit d'un marché en évolution et que de nouveaux modèles de garde pourraient émerger au fil du temps. Nous examinerons ces modèles au cas par cas afin d'évaluer si les risques liés à la garde d'actifs sont gérés adéquatement. Ce faisant, nous étudierons les pratiques décrites dans les réponses aux commentaires et élaborées par les intervenants du secteur à l'occasion.

b. Accès aux plateformes de marché

Il s'agit du risque que l'accès aux services d'une plateforme de marché ne soit pas régi par des critères d'équité et de transparence permettant d'écarter toute discrimination déraisonnable entre les participants. La plateforme de marché devra s'assurer qu'elle n'interdit pas l'accès à sa plateforme ni n'impose de conditions d'accès ou d'autres limites à cet égard sans motif raisonnable. Elle devra également préciser ses critères d'accès et assurer la transparence de ses règles d'accès.

Gestion des risques

Les obligations réglementaires en vigueur concernant l'accès sont énoncées à la partie 5 du Règlement 21-101. L'article 5.1 de ce règlement prévoit qu'une plateforme de marché ne peut, sans motif valable, interdire aux participants l'accès à sa plateforme ni leur imposer de conditions d'accès ou d'autres limites à cet égard. Cela ne signifie pas qu'elle doit accorder toutes les demandes d'accès, mais qu'il lui est interdit d'opérer une discrimination déraisonnable entre ses participants. Elle est également tenue d'établir les critères d'accès à la plateforme, de les appliquer de façon équitable et non discriminatoire et de tenir un registre des autorisations et des refus d'accès. Ces critères doivent être transparents et affichés sur le site Web de la plateforme de marché.

c. Résilience, intégrité et contrôles de sécurité des systèmes

La résilience, la fiabilité et les contrôles de sécurité des systèmes sont importants pour la protection des investisseurs et l'intégrité du marché, surtout lorsque la plateforme a la garde des actifs des participants, ce qui comprend la détention des clés privées. Une défaillance des systèmes ou une protection inadéquate contre les cyberattaques pourrait empêcher les participants à la plateforme d'avoir accès à leurs cryptoactifs ou entraîner des pertes liées au vol.

Gestion des risques

À l'heure actuelle, la partie 12 du Règlement 21-101 oblige les marchés à 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 qu'à procéder à

des contrôles de la sécurité de l'information de ces systèmes. Ces contrôles devraient porter sur la cyberrésilience, les menaces à la sécurité et les cyberattaques. Les marchés sont également tenus de maintenir un plan de continuité des activités et un plan de reprise après sinistre. Ils doivent en outre recourir aux services d'un auditeur externe pour effectuer un examen indépendant des systèmes afin d'évaluer s'ils sont dotés de protocoles et de contrôles internes adéquats ainsi que de protocoles et de contrôles adéquats en matière de technologie de l'information.

Comme il est indiqué dans les réponses du Résumé des commentaires figurant à l'annexe C, nous reconnaissons le besoin d'accorder une certaine souplesse dans l'application des obligations du Règlement 21-101 aux plateformes de marché et envisagerons d'autres méthodes pour démontrer l'intégrité, la résilience et la sécurité des systèmes dans les cas où les risques sont par ailleurs gérés de façon appropriée. Les demandes des plateformes de marché seraient étudiées au cas par cas afin de déterminer l'étendue de l'examen indépendant de leurs systèmes ou si une dispense, assortie des conditions qui s'imposent, est appropriée.

d. Transparence des activités de la plateforme et des cryptoactifs qui y sont négociés

Il est important que les participants à une plateforme comprennent son fonctionnement pour être en mesure de prendre des décisions éclairées concernant leur participation à celle-ci et les risques qu'ils sont disposés à prendre.

Les plateformes devront faire preuve d'un degré de transparence suffisant, sur leur site Web, en ce qui concerne leurs activités, leurs frais, leurs politiques et procédures en matière de conflit d'intérêts et les ententes d'indication de clients, notamment.

Gestion des risques

Le Règlement 21-101 oblige tout marché à publier, sur son site Web, les modalités de saisie, d'interaction et d'exécution des ordres, l'information communiquée sur les ordres et les opérations, les heures de fonctionnement, les droits qu'il exige, les droits exigés par les membres du même groupe que lui, les règles d'accès, les politiques et les procédures en matière de conflits d'intérêts, et les ententes d'indication de clients conclues entre lui et ses fournisseurs de services. Nous nous attendons à ce que les plateformes de marché mettent ces renseignements à la disposition du public afin de permettre à leurs participants de prendre des décisions éclairées. Voici les renseignements à communiquer :

- une description des cryptoactifs négociés sur la plateforme de marché, y compris les références aux projets sous-jacents, le cas échéant;
- les ententes de garde et les risques connexes;
- la propriété de la plateforme;
- les conflits d'intérêts, y compris leur mode de gestion, surtout si l'exploitant de la plateforme y effectuera des opérations contre les ordres de clients ou en concurrence avec ceux-ci;
- les règles de négociation et, le cas échéant, de sélection des cryptoactifs à admettre à la négociation sur le marché ou à en être retiré;

- la politique de gestion des embranchements (*forks*), du parachutage et d'autres situations pertinentes.

Ces renseignements additionnels proposés par les intervenants sont utiles, puisqu'ils assurent l'exhaustivité de la description des activités de la plateforme de marché et des risques connexes présentée aux participants existants et éventuels. Les plateformes de marché peuvent communiquer d'autres renseignements, au besoin.

Même si les plateformes de marché disposeront d'une certaine latitude quant à l'information qui sera ultimement communiquée, nous en examinerons le contenu pour déterminer si leurs participants disposent de tout ce dont ils ont besoin pour en comprendre le fonctionnement ainsi que les produits qui y sont négociés et les risques, de même que pour établir si l'information est présentée dans une forme que ceux-ci peuvent comprendre, surtout dans le cas où les investisseurs individuels ont directement accès à la plateforme.

e. Intégrité du marché et formation des cours

Le risque lié à l'intégrité du marché a trait au risque que des activités de négociation manipulatrices et trompeuses se produisent sur des plateformes de marché. Cette situation pourrait notamment découler du manque d'information fiable sur le cours des cryptoactifs, d'activités manipulatrices ou frauduleuses d'un ou de plusieurs participants à l'achat ou à la vente de cryptoactifs, ou même d'activités manipulatrices ou frauduleuses mettant en cause d'autres marchés sur lesquels est négocié le même cryptoactif. Ce risque a également trait à la confiance des investisseurs, dans le sens où ils savent que des règles régissant le marché ont été mises en place et sont supervisées et appliquées adéquatement.

Gestion des risques

Quiconque effectue des opérations sur des marchés doit se plier aux règles de négociation et les marchés doivent prendre les mesures nécessaires pour assurer la surveillance des activités de négociation et l'application des règles. Le Règlement 21-101 et le Règlement 23-101 prévoient les règles générales régissant ces activités. Les bourses de valeurs ont adopté les RUIM, qui régissent la négociation de manière beaucoup plus détaillée, et ont confié à l'OCRCVM la surveillance des opérations et la mise en application de ces règles. Les activités de négociation se déroulant sur d'autres marchés sur lesquels sont négociés des titres sont également régies par les RUIM (en ce qui concerne les titres de capitaux propres) et font l'objet de la surveillance de l'OCRCVM, qui s'assure également de la mise en application de ces règles en tant que fournisseur de services de réglementation. À l'inverse, les bourses ou marchés de dérivés disposent souvent de leurs propres règles de négociation et effectuent leur propre surveillance et mise en application des règles.

Nous nous attendons à ce que les exigences des RUIM servent de base aux règles de négociation qui s'appliqueront dans le contexte d'une plateforme de marché qui négocie des jetons de titre ou des contrats sur cryptoactifs. Toutefois, nous reconnaissons que, dans certains cas, des éléments précis des RUIM risquent de ne pas être applicables. Dans d'autres cas, les opérations effectuées sur une plateforme de marché peuvent introduire d'autres risques dont ne traitent pas ces règles. La détermination des dispositions des RUIM qui sont pertinentes pour les plateformes de marché est en cours et devrait progresser à mesure qu'évolue l'environnement

de négociation des jetons de titre et des contrats sur cryptoactifs. Nous nous attendons à ce que les dispositions générales interdisant les activités manipulatrices et trompeuses s'appliquent et à ce que d'autres règles se rapportant expressément à la négociation de jetons de titre et de contrats sur cryptoactifs soient élaborées. Fort de son expérience en tant que fournisseur de services de réglementation pour le compte de différents marchés de valeurs, l'OCRCVM est bien placé pour surveiller les opérations et le respect de la législation en valeurs mobilières et des RUIIM dans le contexte des plateformes.

f. Accès direct des investisseurs individuels

Certaines plateformes de courtier et plateformes de marché offrent un accès direct aux investisseurs individuels. Lorsque des plateformes acceptent les investisseurs individuels sans intermédiaire, ces derniers s'exposent au risque d'acheter ou de négocier des produits qu'ils ne comprennent pas ou qui ne leur conviennent pas. Toutefois, si la plateforme qui négocie des contrats sur cryptoactifs ne fait aucune recommandation ni ne donne aucun conseil aux participants, nous pourrions consentir une dispense lui permettant d'exercer ses activités de façon similaire à celles d'un courtier exécutant. L'OCRCVM a publié une note d'orientation sur les limites applicables à ce type de courtiers¹. D'autres restrictions pourraient être imposées aux plateformes ayant obtenu une dispense des obligations liées à la convenance.

Les plateformes risquent également de s'exposer à des participants qui se servent de la plateforme de marché pour blanchir de l'argent ou se livrer à d'autres activités illicites et devront donc adopter des politiques et procédures de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement d'activités terroristes.

En plus d'être tenues de disposer de telles politiques et procédures, elles devront se conformer, le cas échéant, aux obligations en matière de connaissance du client et de convenance au client.

Gestion des risques

Les plateformes de courtier et de marché qui offrent un accès direct aux investisseurs seront assujetties aux obligations de connaissance du client et d'évaluation de la convenance au client qui s'appliquent aux courtiers inscrits. Elles devront également disposer de politiques et procédures de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement d'activités terroristes. Nous comprenons que nombre de plateformes ont déjà mis en place de telles procédures et se conforment à la *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes* administrée par le Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada (CANAFE).

g. Conflits d'intérêts

Des plateformes pourraient se trouver en situation de conflit d'intérêts en raison de leurs intérêts commerciaux, de ceux de leurs propriétaires et de leurs exploitants, de ceux des entreprises qui réunissent des capitaux par leur entremise, le cas échéant, et de ceux des participants qui y effectuent des opérations. Elles seront tenues de repérer les conflits d'intérêts possibles, de les gérer et de les déclarer.

¹ Publiée au https://www.ocrcvm.ca/Documents/2018/54df3aa0-06d8-48fd-8e93-ce469be1c650_fr.pdf.

Gestion des risques

Les plateformes devront repérer, gérer et déclarer les conflits d'intérêts potentiels. Elles seront assujetties aux dispositions en matière de conflits d'intérêts, comme celles du Règlement 31-103 ou du Règlement 21-101, selon le cas, et, si elles sont membres de l'OCRCVM, à celles des Règles des courtiers membres et des RUIM également.

ANNEXE B

RÉSUMÉ DES EXIGENCES DE L'OCRCVM APPLICABLES DANS LE CONTEXTE DES PLATEFORMES

Des obligations concordant avec les dispositions principales des RUIIM en matière d'intégrité du marché s'appliqueraient, notamment les suivantes :

- Article 2 – Pratiques de négociation abusives, dont les règles 2.2 Activités manipulatrices et trompeuses et 2.3 Ordres et transactions irréguliers;
- Article 4 – Opérations en avance sur le marché;
- Règle 5.3 Priorité aux clients;
- Article 6 – Saisie et diffusion d'ordres, dont la règle 6.4 Obligation de négocier sur un marché;
- Article 7 – Négociation sur un marché, dont les règles 7.1 Obligations de supervision de la négociation, 7.2 Obligations de compétence, 7.3 Responsabilité à l'égard d'offres d'achat, d'offres de vente et de transactions, 7.5 Prix affichés, 7.11 Modification, annulation et correction de transactions, 7.12 Interdiction de se fier à la fonctionnalité du marché et 7.13 Accès électronique direct et accords d'acheminement;
- Article 8 – Exécution pour compte propre;
- Article 9 – Interruptions, retards et suspensions des négociations;
- Article 10 – Conformité, dont les règles 10.9 Pouvoirs des responsables de l'intégrité du marché, 10.11 Règles sur la piste de vérification, 10.12 Conservation des dossiers et des directives, 10.14 Synchronisation des horloges et 10.16 à 10.18 Obligations de veiller aux intérêts du client;
- Article 11 – Administration des RUIIM, dont les règles 11.1 Dispense générale, 11.3 Examen ou appel des décisions rendues par une autorité de contrôle du marché et 11.10 Indemnisation et responsabilité limitée de l'autorité de contrôle du marché.

Comme il a déjà été mentionné, ces obligations peuvent être adaptées afin de tenir compte des modèles d'entreprise des plateformes ou des produits qui y sont négociés.

Voici les Règles de l'OCRCVM qui s'appliqueraient :

Garde

- RCM 17 – Capital minimum, conduite des affaires et assurances des courtiers membres;
- Formulaire 1 – Directives générales et définitions, (e) « entités réglementées »;
- Formulaire 1 – Directives générales et définitions, (h) « lieux agréés de dépôt de titres »;
- RCM 2000 – Exigences de dépôt des titres;
- RCM 2600 – Énoncés de principe relatifs au contrôle interne.

Couverture d'assurance

- RCM 17 – Capital minimum, conduite des affaires et assurances des courtiers membres;
- RCM 400 – Assurance;
- RCM 2600 – Énoncés de principe relatifs au contrôle interne;
- Formulaire 1 – Tableau 10, Assurances.

Connaissance du client

- RCM 1300 – Contrôle des comptes;
- RCM 2500 – Normes minimales de surveillance des comptes de clients de détail;
- RCM 2700 – Normes minimales concernant l'ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes de clients institutionnels.

Pertinence

- Règle 3211 de l'OCRCVM (Note : Cette règle entre en vigueur le 31 décembre 2021.) Selon la Note d'orientation 18-0076 de l'OCRCVM sur les services et les activités d'exécution d'ordres sans conseils, une norme initiale en matière de pertinence s'applique aux comptes sans conseils. La norme est plus stricte pour certains produits, comme les contrats de différence (CFD).

Convenance

- RCM 1300 – Contrôle des comptes (ne s'applique pas si la société exerce ses activités en tant que société offrant des comptes sans conseils).

Conflits d'intérêts

- RCM 42 – Conflits d'intérêts.

Information sur la relation

- RCM 3500 – Information sur la relation.

Couverture

- RCM 17 – Capital minimum, conduite des affaires et assurances des courtiers membres;
- RCM 100 – Couverture prescrite
- Avis 08-0074 de l'OCRCVM, *Couverture d'un titre non visé par la Règle 100 pour les courtiers membres ou le Formulaire 1*;
- RCM 2600 – Énoncés de principe relatifs au contrôle interne.

Rapport financiers réglementaire

- Formulaire 1;
- RCM 17 – Capital minimum, conduite des affaires et assurances des courtiers membres;
- RCM 100 – Couverture prescrite;
- RCM 200 – Registres obligatoires;
- RCM 2600 – Énoncés de principe relatifs au contrôle interne;
- RCM 1800 – Contrats à terme et options sur contrats à terme (dans certains cas, selon les produits);
- RCM 1900 – Options (dans certains cas, selon les produits);
- RCM 2900 – Compétences et formation.

Fixation d'un juste prix et meilleure exécution

- RCM 3300 – Meilleure exécution des ordres clients.

Restrictions et information à fournir relatives à la recherche

- RCM 3400 – Restrictions et information à fournir relatives à la recherche.

Inscription

- RCM 7 – Administrateurs et membres de la direction du courtier membre
- RCM 18 – Représentants inscrits et représentants en placement
- RCM 38 – Conformité et surveillance
- RCM 2900 – Compétences et formation

Lutte contre le blanchiment d'argent

Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes².

Note : Les Règles de l'OCRCVM, qui remplaceront les Règles des courtiers membres, devraient entrer en vigueur le 31 décembre 2021. Les règles de l'OCRCVM qui portent sur la connaissance du client, la convenance au client, le contrôle diligent des produits, la connaissance du produit, les conflits d'intérêts et l'information sur la relation seront modifiées en même temps afin d'intégrer les réformes axées sur le client entrant en vigueur le 31 décembre 2021.

² Même s'il ne s'agit pas d'une de ses règles, mais plutôt d'une loi fédérale, l'OCRCVM demeure responsable de la vérification de la conformité de ses courtiers membres avec les lois et règlements du Canada en matière de lutte contre le blanchiment d'argent.

Annexe C
Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Document de consultation conjoint 21-402 des ACVM et de l'OCRCVM, *Projet d'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs*

1. Liste des intervenants

| Intervenant |
|--|
| 1. Allan C. Hutchinson |
| 2. Dr Stephen Castell (Castell Consulting) |
| 3. Eric Swildens |
| 4. Atlantic Blockchain Company |
| 5. Piotr Piasecki |
| 6. Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs |
| 7. Groupe consultatif des investisseurs (Neil Gross) |
| 8. Leede Jones Gable Inc. |
| 9. Crowdmatrix Inc. |
| 10. Brane Inc. |
| 11. Omega Securities Inc. et 4C Clearing Corporation |
| 12. Wall Street Blockchain Alliance |
| 13. Raymond Chabot Grant Thornton S.E.N.C.R.L. |
| 14. Bull Bitcoin Inc. et Satoshi Portal Inc. et al. |
| 15. Durand Morisseau s.e.n.c.r.l. et IJW & Co. |
| 16. Paradiso Ventures Inc. |
| 17. Aquanow |
| 18. Jonathan Hamel |
| 19. Coinsquare Capital Markets |
| 20. Dominion Mining Company and Bitcanuck |
| 21. Chambre de commerce numérique du Canada |
| 22. Services de compensation Fidelity Canada S.R.I. |
| 23. Fern Karsh |
| 24. Roger Miller |
| 25. Tritum Inc. (John Willcock) |
| 26. DV Chain, LLC (Dino Verbrugge) |
| 27. Payward Canada Inc. et des sociétés du même groupe (Kraken) |
| 28. State Street Corporation (James J. Biancamano) |
| 29. Solutions Octonomics (Elisabeth Préfontaine) |

| | |
|-----|--|
| 30. | Association des banquiers canadiens |
| 31. | Vakeesan Mahalingam |
| 32. | Global Digital Finance |
| 33. | SoapBox Network Inc. |
| 34. | Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (Annie Sinigagliese) |
| 35. | Comptables professionnels agréés Canada (Gordon Beal) |
| 36. | Catalx Exchange Inc. |
| 37. | Industrie KNØX Inc. |
| 38. | Valeurs mobilières TD Inc. |
| 39. | The Jersey Company (Robert Young) |
| 40. | ViewFin Canada (Adnan Tahir) |
| 41. | ComplyChain Solutions (Adnan Tahir) |
| 42. | Canadian Digital Asset Coalition |
| 43. | Groupe TMX Limitée (Deanna Dobrowsky) |
| 44. | Alloy Blockchain Solutions |
| 45. | Blockchain Technology Coalition of Canada |
| 46. | National Digital Asset Exchange |
| 47. | Bitvo |
| 48. | National Crowdfunding & Fintech Association of Canada |
| 49. | CC Corporate Counsel Professional Corporation |
| 50. | Anonyme |
| 51. | Fiach_Dubh (Reddit) |
| 52. | Market Data Company (Alexander Izak Levesque) |

2. Terminologie

Embranchement – changement apporté au code du protocole sous-jacent qui est incompatible avec la version précédente, ce qui crée des versions différentes du protocole.

Parachutage – distribution de cryptoactifs à des portefeuilles numériques (souvent gratuitement).

Plateforme d'échange décentralisée – marché où les opérations s'effectuent directement entre les utilisateurs (opérations pair à pair) par un mécanisme automatisé.

Portefeuille / Portefeuille en ligne (ou stockage à chaud) / Portefeuille hors ligne (ou stockage à froid) – adresse, définie par sa clé publique, qui peut envoyer et recevoir des cryptoactifs. Le portefeuille est sécurisé par une clé privée que le propriétaire peut être seul à connaître et qui doit être utilisée pour signer une opération avant l'envoi de celle-ci. Dans le cas des actifs stockés à chaud, le portefeuille en ligne est connecté à Internet, tandis que dans le cas des actifs stockés à froid, le portefeuille hors ligne n'est pas connecté à Internet.

Portefeuille multiségnatures – portefeuille nécessitant plusieurs clés pour l'autorisation d'une opération.

Preuve d'enjeu – concept selon lequel une personne physique peut miner des blocs ou valider des opérations sur blocs en fonction des cryptoactifs qu'elle détient.

Preuve de travail – algorithme de consensus d'une TRD.

3. Termes abrégés

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (**COSO**)

Contrôle interne à l'égard de l'information financière (**CIIF**)

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (**CDCC**)

Encadrement réglementaire des plateformes proposé dans le Document de consultation 21-402 (**projet d'encadrement**)

Entreprise de transfert de fonds ou de vente de titres négociables (**ETFVTN**)

Financial Industry Regulatory Authority (**FINRA**)

Fonds canadien de protection des épargnants (**FCPE**)

Formulaire de renseignements personnels (**FRP**)

Gestion des risques d'entreprise (**GRE**)

Gestionnaire de portefeuille (**GP**)

Interface de programmation (**interface API**)

La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (**CDS**)

Modules de sécurité matériel (**HSM**)

National Institute of Standards and Technology (**NIST**)

New York Department of Financial Services (**NYDFS**)

Norme canadienne de missions de certification (**NCMC**)

Objectifs de contrôle de l'information et des technologies associées (**COBIT**)

Organisation internationale des commissions de valeurs (**OICV**)

Organisation internationale de normalisation (**ISO**)

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**)

Organisme d'autoréglementation (**OAR**)

Plateforme de négociation de cryptoactifs (**plateforme**)

Règles universelles d'intégrité du marché (**RUIM**)

Securities Exchange Commission (**SEC**)

Société d'assurance-dépôts du Canada (**SADC**)

Système de management de la sécurité des informations (**SMSI**)

Technologie des registres distribués (**TRD**)

The Commodity Futures Trading Commission (**CFTC**)

*D'autres termes abrégés figurant dans les présentes sans y être définis ont le sens qui est généralement reconnu dans le secteur.

| Sujet | Résumé des commentaires | Réponse |
|--|---|--|
| Commentaires généraux | | |
| Appui au projet d'encadrement réglementaire exposé dans le Document de consultation 21-402 (projet d'encadrement) | Plusieurs intervenants appuient le projet d'encadrement. Selon certains intervenants, l'encadrement réglementaire actuel des courtiers et des marchés pourrait, sous réserve de certaines modifications, être appliqué aux plateformes, et un régime différent pourrait ouvrir la voie à des arbitrages. | Nous remercions les intervenants pour leur appui. |
| Principes à prendre en considération dans l'élaboration de règlements visant les plateformes | <p>Plusieurs intervenants suggèrent des principes que les ACVM et l'OCRCVM devraient prendre en considération dans l'élaboration de l'encadrement réglementaire des plateformes, dont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la réglementation doit être fondée sur des principes, axée sur les résultats, souple et technologiquement neutre afin d'entraver le moins possible l'innovation; • la réglementation doit être bien dosée pour permettre aux entreprises novatrices en démarrage de réussir tout en protégeant les investisseurs, à défaut de quoi des entreprises pourraient migrer vers d'autres territoires; une approche réglementaire « souple » doit être adoptée pour éviter de décourager la mise au point de nouvelles technologies; • la réglementation doit tenir compte de l'ensemble de l'écosystème des cryptoactifs, des différentes entités qui y évoluent (les plateformes centralisées et décentralisées, les plateformes ou les portefeuilles avec ou sans garde, les entreprises de traitement de paiements, etc.) et des multiples fonctions qu'elles exécutent; • les obligations doivent, au besoin, correspondre à celles des encadrements existants; • dans la mesure du possible, la réglementation doit être harmonisée à l'échelle du Canada et être en phase avec la réglementation mondiale et les pratiques exemplaires internationales; • les obligations doivent servir à protéger les participants contre les risques de contrepartie et couvrir l'intégrité du marché, la surveillance, l'établissement du juste prix, la garde, la compensation, le signalement des conflits d'intérêts ainsi que les systèmes et la planification de la continuité des activités. <p>De nombreux intervenants avancent la nécessité d'une consultation plus approfondie et d'une collaboration plus étroite avec le secteur avant la mise en place d'un encadrement des plateformes qui crée un juste équilibre entre l'innovation et la croissance de l'écosystème dans une perspective de protection des participants et de l'intégrité du</p> | <p>Nous remercions les intervenants pour les principes suggérés. Nous avons pris en compte bon nombre d'entre eux et les garderons à l'esprit pour l'établissement de toute disposition réglementaire supplémentaire. La législation en valeurs mobilières est fondée sur des principes et peut évoluer au gré de l'évolution du secteur.</p> <p>Nous avons mené de vastes consultations auprès des participants du secteur dans le cadre du processus de consultation publique relatif au Document de consultation 21-402 et de discussions continues avec ces participants, dont des représentants de plateformes. Nous continuerons de consulter les plateformes et de collaborer avec elles pour comprendre les nouveaux modèles d'affaires et l'évolution du secteur.</p> <p>L'approche applique les obligations réglementaires existantes qui sont appropriées et pertinentes selon les fonctions des plateformes et les</p> |

| | | |
|---|---|---|
| | <p>marché. Quelques intervenants suggèrent de créer un groupe d'experts du secteur qui collaboreraient avec les responsables de l'élaboration des politiques et les autorités de réglementation (dans les domaines de la finance, du développement économique, de l'innovation, de la protection des consommateurs et de la protection des données personnelles), dont le ministère des Finances, le CANAFE et l'ARC, pour examiner et réviser chaque aspect d'une plateforme ainsi que l'encadrement réglementaire et les objectifs en général et pour s'assurer que les règlements sont harmonisés et cohérents et qu'ils ne sont pas trop lourds.</p> | <p>risques qu'elles présentent pour le marché. Même si le ressort géographique indiqué dans l'Avis 21-327 du personnel des ACVM au Canada pourrait être plus étendu que celui de certains territoires étrangers, notre approche en matière de réglementation des plateformes assujetties à notre autorité, c.-à-d. l'application de notre encadrement réglementaire existant adapté selon les besoins, correspond à celle qui est adoptée dans des territoires étrangers.</p> <p>Nous prenons acte du commentaire concernant l'harmonisation de la réglementation à l'échelle du Canada et précisons qu'étant donné que l'encadrement réglementaire décrit sommairement dans l'avis est fondé sur les obligations réglementaires existantes prévues par divers règlements, nous reconnaissons l'importance de l'harmonisation et nous efforçons de mettre au point une approche harmonisée.</p> |
| <p>Préoccupations concernant l'applicabilité aux plateformes de la réglementation en valeurs mobilières ou sur les dérivés</p> | <p>Les préoccupations suivantes, notamment, ont été exprimées au sujet du projet d'encadrement :</p> <ul style="list-style-type: none"> • il ne convient pas d'appliquer la réglementation en valeurs mobilières ou sur les dérivés aux plateformes qui permettent la négociation de cryptoactifs utilisés aux seules fins de paiement. L'encadrement réglementaire actuel des marchés ne constitue peut-être pas le meilleur point de départ, car il est mal adapté aux cryptoactifs qui ne sont pas des titres et qui comportent des risques inhérents différents de ceux que comportent les titres; • chaque type de cryptoactifs appartient à une catégorie distincte ayant des objectifs distincts qui doivent être examinés individuellement; • les plateformes qui facilitent la négociation d'instruments qui ne sont pas des titres, tels que les bitcoins, sont des ETFVTN et devraient être réglementées comme telles; • le projet d'encadrement ne tient compte que des activités illicites et des risques; | <p>La législation en valeurs mobilières s'applique aux plateformes sur lesquelles se négocient des produits qui constituent des titres ou des dérivés, y compris dans le cas décrit dans l'Avis 21-327 du personnel des ACVM. Une plateforme, tout comme les autres participants au marché, peut être visée par différentes formes de réglementation, notamment celle portant sur la lutte contre le blanchiment d'argent, les ETFVTN, les dépôts et la protection des</p> |

| | | |
|--|--|---|
| | <p>toutefois, s'attaquer aux activités illicites dans le secteur des cryptoactifs au moyen de règles conçues pour les marchés des valeurs mobilières pourrait créer des risques supplémentaires;</p> <ul style="list-style-type: none"> • il conviendrait de mettre l'accent sur les risques réels et importants au moyen d'une approche par paliers qui évoluerait à mesure que les risques augmentent ou que d'autres obligations deviennent plus pertinentes; • le projet d'encadrement fait obstacle à l'arrivée de nouveaux participants et de nouveaux modèles d'affaires, et il ne tient pas compte de l'incidence possible d'un frein à l'innovation et de l'utilisation de la TRD; • il faut trouver un bon équilibre pour que les coûts élevés de conformité au Canada et des obligations qui pourraient ne pas être pertinentes ne nuisent pas à la compétitivité des plateformes canadiennes; • si les plateformes étrangères devaient cesser d'offrir des services aux Canadiens, les plateformes canadiennes pourraient ne plus être en mesure d'utiliser les marchés mondiaux comme source de liquidités; toutefois, un intervenant a par ailleurs soutenu qu'il devrait être interdit aux plateformes étrangères qui ne se conforment pas au projet d'encadrement d'exercer leurs activités au Canada. | <p>renseignements personnels, et doit également se conformer à la législation en valeurs mobilières.</p> <p>Nous avons examiné les risques liés à la réglementation des valeurs mobilières introduits par les plateformes et essayé de voir de quelle manière faire face à ces risques au moyen des obligations réglementaires en valeurs mobilières existantes, qui sont fondées sur des principes.</p> <p>Selon nous, certaines obligations devront être adaptées pour tenir compte de ces risques particuliers. Nous sommes conscients qu'il faut de la souplesse pour encourager l'innovation. Nous reconnaissons également le besoin de mettre en place un niveau de surveillance réglementaire approprié pour protéger les investisseurs et créer un cadre favorisant des marchés équitables et efficaces.</p> <p>Bon nombre des plateformes que nous avons examinées exercent des activités qui s'apparentent à celles des courtiers ou des marchés des titres de capitaux propres existants. Selon nous, il convient d'appliquer l'approche que nous décrivons dans l'avis aux plateformes qui négocient des jetons de titre ou des contrats sur cryptoactifs, l'encadrement réglementaire régissant actuellement les marchés et les courtiers étant suffisamment souple pour s'adapter aux modèles d'affaires personnalisés.</p> |
|--|--|---|

| | | |
|---|--|---|
| | | Les obligations réglementaires seront adaptées compte tenu des fonctions et du modèle opérationnel de la plateforme; des dispenses des obligations existantes pourraient donc être accordées si les circonstances le justifient. |
| Solutions de rechange au projet d'encadrement | <p>Des intervenants proposent un certain nombre d'approches, dont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'autoréglementation combinée à des certifications du secteur; il a été mentionné qu'un certain nombre de plateformes de premier plan aux États-Unis ont créé ensemble la Virtual Commodity Association, organisme d'autoréglementation mis sur pied expressément pour réglementer les bourses de marchandises et les dépositaires virtuels collaborant avec la CFTC; • l'établissement d'une organisation non gouvernementale quasi autonome (QUANGO, abréviation de <i>quasi-autonomous non-governmental organization</i>) constituée d'un éventail complet de parties prenantes qui, bien qu'indépendante de l'État, entretient certains liens avec celui-ci. L'intervenant affirme qu'une QUANGO pourrait commencer par l'adoption de pratiques exemplaires et d'un régime d'inscription volontaire; • la réglementation fédérale – les cryptoactifs qui ne sont pas des titres devraient être réglementés à l'échelon fédéral afin que soient limités le fardeau réglementaire et la confusion. <p>Quelques intervenants affirment que les autorités de réglementation devraient s'employer à sensibiliser les consommateurs et à élaborer des normes sectorielles plutôt que de mettre en place le projet d'encadrement. Un des intervenants propose d'élaborer des normes en collaboration avec des organismes tels que l'Association canadienne de normalisation et le Centre canadien pour la cybersécurité.</p> | <p>Nous remarquons que des participants du secteur pourraient, comme certains l'ont déjà fait, former des associations qui orientent leurs membres et les informent des pratiques exemplaires. La réglementation des plateformes sur lesquelles sont négociés des titres ou des dérivés doit être cohérente avec celle qui s'applique à d'autres types de marchés afin de garantir une bonne gestion des risques et, s'il y a lieu, des règles du jeu équitables. Cela dit, les obligations applicables seront établies sur la base des fonctions exécutées.</p> <p>Selon nous, il est également important de sensibiliser les investisseurs. Au fil du temps, les ACVM ont publié différentes mises en garde sur la négociation de cryptoactifs.</p> |
| Question 1 : Dans le document de consultation, il est indiqué que les ACVM évaluent 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 et énumèrent plusieurs facteurs que les ACVM examinent. Y a-t-il d'autres facteurs à prendre en considération en plus de ceux figurant sur la liste? | | |
| Classement des cryptoactifs | <p>Selon plusieurs intervenants, une taxonomie complète des différents cryptoactifs est nécessaire.</p> <p>De nombreux intervenants soulignent la nécessité de préciser davantage quels sont les cryptoactifs qui constituent des titres, afin que les participants au marché connaissent les obligations applicables. Selon eux, le flou entourant l'application de la législation en valeurs mobilières dans certaines situations pourrait faire en sorte que les projets et les</p> | <p>Il existe différentes façons de classer les cryptoactifs à diverses fins, ce qui n'aidera toutefois pas à évaluer si la législation en valeurs mobilières s'applique. La définition de « titre » est vaste et inclusive, et celle de « dérivé » est tout aussi large. De plus,</p> |

| | | |
|--|---|--|
| | <p>entreprises déplacent leurs activités vers des territoires qui offrent une plus grande clarté sur cette question. Quelques intervenants énumèrent les facteurs à prendre en compte pour évaluer si une plateforme est assujettie à la législation en valeurs mobilières.</p> <p>Certains intervenants font des commentaires sur la signification de l'expression « livraison » dans le contexte des plateformes. Quelques intervenants avancent que les ACVM devrait tenir compte de l'approche de la CFTC et de l'interprétation qu'elle propose pour l'expression « livraison réelle » (<i>actual delivery</i>).</p> | <p>le 16 janvier 2020, nous avons publié l'Avis 21-327 du personnel des ACVM qui donne des indications sur certains des facteurs à prendre en compte pour déterminer si la législation en valeurs mobilières s'applique même lorsque le cryptoactif n'est pas lui-même un titre ou un dérivé. Ces indications sont conformes au plus haut point à l'interprétation donnée par la CFTC à l'expression « livraison réelle », à la différence des limites de compétence que prévoit expressément la loi des États-Unis intitulée <i>Commodity Exchange Act</i>.</p> |
| <p>Question 2 : Quelles pratiques exemplaires existantes les plateformes pourraient-elles appliquer pour atténuer les risques énoncés dans la partie 3 du document de consultation? Existe-t-il des risques importants que nous n'avons pas signalés?</p> | | |
| <p>Commentaires sur les pratiques exemplaires</p> | <p>Les pratiques exemplaires suggérées par les intervenants pour atténuer les risques décrits dans le Document de consultation 21- 402 comprennent ce qui suit :</p> <p><i>Protection des cryptoactifs</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • portefeuilles multiségnatures, séparation des comptes et séparation des tâches; • services de garde séparés des autres services; • la garde ne devrait être assurée que par les courtiers de l'OCRCVM, les banques ou les sociétés de fiducie; • les dépositaires tiers devraient maintenir un certain ratio de réserves; • la majorité des actifs devrait être stockée à froid; • les plateformes devraient exercer leurs activités en ayant des réserves couvrant la totalité des montants des comptes, lesquels sont tenus séparément; • les plateformes pourraient mettre de côté une partie de leurs profits (en monnaie fiduciaire ou en cryptomonnaie) dans un compte séparé destiné à constituer un fonds de recapitalisation d'urgence qui servirait à récupérer les pertes en cas de piratage; <p><i>Politiques et procédures</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • les plateformes devraient se doter de politiques et de procédures bien documentées ainsi que de contrôles internes, y compris de protocoles adéquats de reprise après sinistre et de planification de la continuité des activités; | <p>Nous remercions les intervenants pour leurs suggestions de pratiques exemplaires pouvant contribuer à atténuer les risques énoncés dans le Document de consultation 21-402. Nous tiendrons compte de ces pratiques exemplaires pour évaluer si la plateforme se conforme aux obligations applicables. Nous avons l'intention de faire preuve de souplesse, de sorte que les obligations fondées sur des principes pourront être satisfaites par différents moyens, pourvu que les risques liés aux plateformes soient gérés.</p> |

| | | |
|--|--|--|
| | <p><i>Information à fournir</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • les plateformes devraient être tenues de fournir de l'information à leurs participants, notamment sur les sujets suivants : <ul style="list-style-type: none"> ○ les cryptoactifs pouvant être négociés sur la plateforme; ○ les critères de sélection pour l'admission d'un cryptoactif à la négociation sur la plateforme; ○ les politiques de gestion des embranchements divergents (ou majeurs) et convergents (ou mineurs); ○ les règles et pratiques de la plateforme, y compris les questions fréquemment posées; ○ les paramètres concernant la propriété, la possession ou le contrôle; ○ les conflits d'intérêts, y compris le fait que la plateforme réalise ou non des opérations à titre de contrepartiste; ○ les frais; ○ les limites de négociation; ○ le mode d'établissement des prix; ○ les cryptoactifs qui ont été déclarés par des investisseurs comme ayant été volés ou avoir fait l'objet d'une fraude; ○ les risques liés aux opérations de la plateforme, à la protection des cryptoactifs et à la négociation; <p><i>Sécurité et conformité</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • les antécédents des employés devraient faire l'objet de vérifications approfondies; • les membres de la direction de la plateforme devraient être tenus de passer certains examens réglementaires, dans leur version modifiée, et d'attester que la plateforme est conforme aux règles et aux règlements applicables; • les participants à la plateforme devraient attester que les contrôles requis par l'utilisateur sont en place et qu'ils fonctionnent; <p><i>Conflits d'intérêts</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • il devrait être interdit aux employés de la plateforme de négocier en fonction de renseignements qui leur donnent un avantage par rapport aux personnes qui ne sont pas des employés; <p><i>Cybersécurité et résilience des systèmes</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • obligation d'effectuer des essais périodiques pour vérifier le caractère adéquat des contrôles de sécurité ainsi que les vulnérabilités; • mise en œuvre obligatoire de processus et de procédures similaires à ceux qui sont en place pour les marchés traditionnels, notamment la gestion des risques d'entreprise, les systèmes de gestion de la sécurité de l'information et les cadres de | |
|--|--|--|

| | | |
|-----------------------|---|-------------------------------------|
| | <p>contrôle (COSO et COBIT)</p> <p><i>Transparence des ordres et des opérations</i></p> <ul style="list-style-type: none"> obligation d'identification des utilisateurs et des parties liées afin que les plateformes puissent repérer les situations où le volume des opérations est fictif; recours à des agences de traitement de l'information centrales, comme celles qui sont utilisées sur les marchés; <p><i>Déclaration</i></p> <ul style="list-style-type: none"> les plateformes devraient être tenues de fournir des rapports de tiers sur les données relatives au volume et aux opérations; <p><i>Confidentialité des renseignements du client</i></p> <ul style="list-style-type: none"> l'accès aux renseignements confidentiels des participants devrait nécessiter une identification à deux facteurs et être limité à un petit nombre d'employés de la plateforme pour qui cet accès est nécessaire à l'exercice de leurs fonctions; des « preuves à divulgation nulle de connaissance » ou des technologies telles que RingCT pourraient être utilisées pour garantir la confidentialité des opérations des participants; les plateformes devraient examiner la possibilité d'exécuter des opérations entre des parties dont l'identité est inconnue de la plateforme, celle-ci faisant plutôt confiance à un tiers qui a vérifié l'identité de ces parties; ainsi, les renseignements sensibles n'auraient pas à être transmis à une plateforme qui pourrait ne pas être dotée de systèmes de sécurité appropriés pour stocker les données des utilisateurs; <p><i>Exigences prudentielles</i></p> <ul style="list-style-type: none"> des obligations en matière de capital devraient être imposées aux modèles d'affaires lorsque les actifs des clients sont détenus dans des comptes collectifs ou regroupés; <p><i>Assurance</i></p> <ul style="list-style-type: none"> une couverture d'assurance appropriée et suffisante est importante pour atténuer les principaux risques liés aux plateformes; <p><i>Examens indépendants</i></p> <ul style="list-style-type: none"> des audits financiers et technologiques devraient être menés régulièrement sur les plateformes, tant à l'interne que par des tiers, en plus d'audits des actifs sous-jacents lorsque la plateforme permet la négociation de cryptoactifs qui sont des représentations numériques d'actifs corporels; les autorités de réglementation devraient effectuer régulièrement des examens sur le terrain. | |
| Autres risques | Des intervenants mentionnent un certain nombre de risques : | Nous remercions les intervenants de |

| | | |
|--------------------------|--|--|
| <p>importants</p> | <p><i>Protection des cryptoactifs</i></p> <ul style="list-style-type: none"> les risques liés à la mise en œuvre à multiples signatures, à la gestion des clés et à la vérification des actifs; les risques liés au transfert des cryptoactifs, y compris la vérification des adresses et l'approbation des opérations; <p><i>Fraude par des initiés</i></p> <ul style="list-style-type: none"> le risque accru de retard dans la détection des fraudes commises par des initiés, attribuable au fait que les plateformes prennent souvent part à tous les aspects d'une opération; <p><i>Absence de politiques et de procédures</i></p> <ul style="list-style-type: none"> de nombreuses plateformes ne sont pas dotées de politiques et de procédures destinées à détecter et à contrôler la fraude et à lutter contre le blanchiment d'argent au sein des plateformes et entre les plateformes; <p><i>Volume des opérations fictif</i></p> <ul style="list-style-type: none"> la pratique consistant à gonfler le volume des opérations, plus particulièrement dans le cas des plateformes qui émettent leurs propres jetons; <p><i>Absence de services bancaires fiables</i></p> <ul style="list-style-type: none"> les risques liés au recours à des entreprises de traitement des paiements tierces ainsi qu'à des banques étrangères, notamment la possibilité que les fonds soient gelés ou perdus lorsque les relations sont rompues ou que l'on dépende de fournisseurs situés dans des territoires à risque à l'extérieur du Canada; l'absence d'un partenaire bancaire fiable peut également créer des obstacles aux audits, aux assurances et à la formation efficace des cours; <p><i>Cryptoactifs et embranchements</i></p> <ul style="list-style-type: none"> les embranchements peuvent avoir des incidences différentes sur le plan de la sécurité et de l'économie, car elles sont susceptibles de ne pas être soutenues par l'infrastructure de la plateforme, ou encore les nouveaux portefeuilles peuvent introduire des vulnérabilités en matière de sécurité dans la plateforme; <p><i>Premières émissions de cryptomonnaie (PEC) et premières émissions de jetons (PEJ)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> le risque de stratagèmes de manipulation du marché des cryptoactifs créés dans le cadre de premières émissions de cryptomonnaie (PEC) et de premières émissions de jetons (PEJ); le détournement par les fondateurs des fonds recueillis dans le cadre de PEC ou de PEJ; | <p>souligner ces risques. Selon nous, l'approche décrite dans l'avis contribuera à atténuer les risques repérés, dans la mesure où ils sont applicables aux plateformes. Voici des exemples de ces risques :</p> <ul style="list-style-type: none"> <i>risque lié à l'absence de politiques et de procédures</i> – Les plateformes devront établir et maintenir des politiques et des procédures qui garantissent le respect de la législation en valeurs mobilières et devront gérer les risques liés à leurs activités. <i>risque d'augmentation artificielle du volume des opérations en raison de pratiques telles que les « opérations fictives » (wash trading)</i> – Les plateformes devront se conformer aux obligations prévues par le Règlement 21-101 afin de maintenir l'équité et le bon fonctionnement des marchés; les participants aux plateformes devront se conformer aux RUIM (modifiées au besoin pour tenir compte des caractéristiques uniques des plateformes et des cryptoactifs qui y sont négociés), lesquelles, notamment, interdisent les activités de négociation manipulatrices et trompeuses ainsi que la saisie d'ordres dans le but de créer une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation ou d'intérêt pour un titre particulier. <i>risques liés à la sécurité et à la</i> |
|--------------------------|--|--|

| | | |
|--|--|---|
| | <p><i>Décentralisation</i></p> <ul style="list-style-type: none"> la décentralisation entraînera des risques accrus en raison de la dispersion de la responsabilité, et le suivi du risque deviendra de plus en plus difficile, à moins que des lignes directrices ne soient bien élaborées dès maintenant. | <p><i>vulnérabilité en raison des embranchements</i> – Les plateformes devront disposer de systèmes et de contrôles adéquats en matière de technologie de l'information, y compris des contrôles visant la sécurité de leurs systèmes, et fournir de l'information sur les risques advenant un embranchement ou un autre changement irréversible touchant la TRD.</p> |
| <p>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?</p> | | |
| <p>Commentaires généraux</p> | <p>Certains intervenants indiquent que Toronto devient rapidement une plaque tournante pour l'innovation et les investissements dans la TRD. Quelques intervenants nous avertissent que si la réglementation est trop coûteuse, lourde ou restrictive au Canada, des sociétés quitteront le pays pour s'installer dans des territoires où les barrières à l'entrée sont moins importantes. D'autres soulignent que s'ils n'ont pas accès à des plateformes au pays, les investisseurs canadiens auront plus volontiers recours à des plateformes étrangères pouvant comporter plus de risques. Un intervenant met plutôt en garde contre l'adoption d'approches privilégiées par des territoires dotés de politiques plus complaisantes.</p> <p>Parmi les autres commentaires figurent ceux qui suivent :</p> <ul style="list-style-type: none"> il n'existe pas encore d'approches dominantes à l'échelle mondiale; les pays non membres du G20 sont ceux qui, majoritairement, ont adopté des cadres réglementaires adaptés de manière à laisser plus de place à l'innovation. | <p>Comme nous l'indiquons dans le Document de consultation 21-402, bon nombre de territoires dans le monde appliquent l'encadrement réglementaire existant aux plateformes sur lesquelles se négocient des produits qui relèvent de leur compétence. Nous sommes d'avis que l'approche décrite dans l'avis, qui s'appuie sur les obligations réglementaires existantes, est conforme à celles adoptées dans d'autres territoires.</p> <p>Nous pourrions examiner l'opportunité d'établir un régime d'inscription ou de dispenses à l'intention des plateformes étrangères auxquelles des clients canadiens auraient accès, qui serait tributaire du régime réglementaire applicable et de la gestion des risques.</p> |
| <p>Approches adoptées dans d'autres territoires à prendre en</p> | <p>Des intervenants recommandent aux ACVM et à l'OCRCVM de prendre en considération les approches adoptées dans les territoires suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> les indications de l'Asia Securities Industry and Financial Markets Association | <p>Nous remercions les intervenants pour ces suggestions.</p> |

| | | |
|-----------------------------|---|--|
| <p>considération</p> | <p>(ASIFMA);</p> <ul style="list-style-type: none"> • Abou Dhabi; • Allemagne; • Australie; • Bahamas; • Bahreïn; • Barbade – La Barbade n’a pas l’intention de réglementer les jetons utilitaires (ou jetons de protocole) en tant que titres et a élaboré une législation axée sur la sécurité des plateformes; • Bermudes – <i>Digital Asset Business Act</i> (Loi DABA) – La loi DABA constitue un encadrement réglementaire exhaustif qui assure une certitude réglementaire et la protection du consommateur, sans pour autant sacrifier l’innovation; • Estonie; • États-Unis <ul style="list-style-type: none"> ○ quelques intervenants affirment qu’en raison de la concordance étroite des marchés canadien et américain, il serait opportun de prendre en considération l’approche adoptée par la SEC (selon laquelle les plateformes où se négocient des cryptoactifs qui constituent des titres devraient être inscrites auprès de la FINRA en tant que courtiers (<i>broker dealer</i>)); ○ certains intervenants attirent l’attention sur l’approche adoptée par le Wyoming, où une loi dispense les jetons utilitaires d’être classés comme des titres; ○ d’autres soulignent l’approche adoptée par les NYDFS; ○ un intervenant nous propose de prendre en considération les indications publiées par le Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN) des États-Unis concernant l’application de règlements à certains modèles d’affaires visant des cryptoactifs; ○ quelques intervenants citent les efforts d’autoréglementation qui sont déployés aux États-Unis, comme la création de la Virtual Commodity Association (VCA). • France – L’Autorité des marchés financiers a adopté un projet de loi (le plan d’action pour la croissance et la transformation des entreprises) qui établit un visa optionnel pour les levées de fonds par émission de jetons (ou ICO, appelées PEJ dans les présentes) ainsi que l’agrément optionnel pour les prestataires de services sur actifs numériques; • Gibraltar – La Gibraltar Financial Services Commission (GFSC) exige que toute société « qui conserve ou transfère des valeurs appartenant à des tiers » (<i>storing or transmitting value belonging to others</i>) au moyen de la TRD, y compris les plateformes, soit agréée par la GFSC. Aux termes de la réglementation de la GFSC, les | <p>Nous avons surveillé et surveillons toujours étroitement l’évolution de la réglementation et les diverses approches ayant cours dans d’autres territoires, y compris les pays membres du G20 et ceux qui sont mentionnés dans les mémoires présentés en réponse au Document de consultation 21-402.</p> |
|-----------------------------|---|--|

| | | |
|---|--|--|
| | <p>fournisseurs de TRD doivent se doter d'une infrastructure adéquate pour lutter contre le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes et assurer leur solvabilité, leur bonne gouvernance et leur cybersécurité;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Japon; • Malte – Malte est en voie d'établir des programmes pour faciliter l'instauration du titre de conseillers accrédités, ce qui représenterait un contrôle supplémentaire des participants au secteur; • Maurice – Maurice prévoit un encadrement réglementaire des services de garde en collaboration avec des experts du secteur; • Royaume-Uni; • Singapour; • Suisse. | |
| Approches adoptées dans d'autres pays à ne pas prendre en considération | <p>Selon certains intervenants, les approches suivantes ne devraient pas être prises en considération :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La BitLicense des NYDFS – La BitLicense freine les investissements et pousse les plateformes à quitter l'État de New York et à placer les résidents de l'État sur une liste noire; • Chine et Vietnam – Un intervenant soutient qu'un bannissement total des cryptoactifs ne doit pas être envisagé parce qu'il provoquerait l'émergence d'un réseau souterrain et ne contribuerait en rien à la protection des investisseurs canadiens; • Malaisie – Quelques intervenants nous mettent en garde contre les règlements radicaux comme l'ordonnance de 2019 de la Malaisie qui prévoit que toutes les monnaies numériques devraient être considérées comme des titres. | <p>Nous remercions les intervenants pour leurs suggestions. Nous n'envisageons pas de bannir totalement les cryptoactifs.</p> <p>Comme il est indiqué ci-dessus, l'Avis 21-327 du personnel des ACVM contient des indications sur les circonstances dans lesquelles des droits sur des cryptoactifs qui ne sont pas eux-mêmes des titres ou des dérivés peuvent être considérés comme des titres ou des dérivés.</p> |
| Question 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. | | |
| Commentaires généraux | <p>Quelques intervenants sont d'avis qu'une plateforme ne devrait pas être autorisée à avoir son propre système de garde, et un intervenant soutient que la garde de cryptoactifs devrait être réservée aux entités réglementées, comme les banques et les sociétés de fiducie. En revanche, un intervenant fait valoir que le recours à des services de dépositaires tiers augmenterait les coûts pour la plateforme et pour ses participants. Un autre souligne le risque lié au territoire qui découle de l'utilisation de dépositaires tiers étrangers.</p> | <p>L'un des principaux risques indiqués dans le Document de consultation 21-402 est celui que les actifs des investisseurs ne soient pas protégés adéquatement</p> <p>Nous nous attendons à ce que les normes en matière de réduction des risques associés à la protection des actifs évoluent au même rythme que le secteur, et avons l'intention de</p> |

| | | |
|---|---|--|
| | | <p>rechercher sans relâche les outils et les mécanismes qui protégeront au mieux les actifs des clients.</p> <p>Par exemple, la plateforme qui confie la garde des actifs à un fournisseur de services indépendant sera assujettie elle aussi aux obligations applicables aux courtiers ou aux marchés qui impartissent leurs services ou systèmes clés. Ces obligations, prévues par le Règlement 31-103 et le Règlement 21-101, respectivement, notamment celle de veiller à ce que les autorités en valeurs mobilières aient accès à l'ensemble des données, de l'information et des systèmes maintenus par le fournisseur de services, visent à assurer que les plateformes se dotent de politiques et de procédures pour évaluer et approuver les conventions d'impartition et pour surveiller la performance du fournisseur de services.</p> |
| <p>Normes minimales que doivent respecter les plateformes offrant des services de garde et celles ayant recours à des dépositaires tiers</p> | <p>Un intervenant avance que les plateformes devraient pouvoir choisir les normes minimales qu'elles doivent respecter pourvu qu'elles soient en mesure d'en démontrer la pertinence.</p> <p>La plupart des intervenants suggèrent cependant des normes minimales que pourraient adopter tant les plateformes offrant leurs propres services de garde que les plateformes ayant recours à des dépositaires tiers. Les normes suggérées comprennent ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • séparation des actifs; • stockage à froid de la majorité des actifs; • protection de la confidentialité des données et cybersécurité; • vérification des actifs; • imposition d'obligations spéciales en matière de capital ou, si cela est possible sur le plan financier, l'obtention d'une assurance pour protéger les actifs, • obligation pour la plateforme qui utilise l'infonuagique d'être certifiée ISO 27001 et ISO 27017; | <p>Étant donné que les obligations prévues par la législation en valeurs mobilières sont fondées sur des principes, les mécanismes mis en place seront différents d'une plateforme à l'autre, à la condition que ces plateformes puissent confirmer la gestion adéquate des risques liés à la protection des cryptoactifs des investisseurs. Les suggestions des intervenants seront utiles lorsque les ACVM évalueront si les contrôles internes, politiques et procédures des plateformes en</p> |

| | | |
|---|--|---|
| | <ul style="list-style-type: none"> obligation pour la plateforme d'être titulaire d'une attestation au moins de niveau 3 du National Institute of Standards and Technology (NIST); les normes applicables à la création de clés cryptographiques publiques et privées établies par le NIST devraient être prises en considération; normes similaires à celles d'autres infrastructures de marchés financiers, comme les normes établies par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de l'OICV; obligation pour la plateforme d'être certifiée au titre du Crypto Currency Security Standard publié par le Crypto Currency Certification Consortium, qui fournit des indications sur les pratiques exemplaires en matière de sécurité relatives aux cryptoactifs; imposition d'obligations semblables à celles qu'impose la SEC. | <p>matière de garde sont adéquats.</p> <p>Nous nous attendons à ce que, à tout le moins, les solutions de garde adoptées par les plateformes comprennent ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> le contrôle de l'accès aux actifs des investisseurs; la séparation des actifs des investisseurs de leurs propres actifs; la vérification des cryptoactifs; le stockage à froid de la majorité des cryptoactifs des participants; les niveaux adéquats d'assurance ou d'autres stratégies de gestion des risques. |
| <p>Pratiques exemplaires des plateformes offrant des services de garde</p> | <p>Des intervenants suggèrent les pratiques exemplaires suivantes pour les plateformes offrant leurs propres services de garde :</p> <p><i>Contrôles des systèmes</i></p> <ul style="list-style-type: none"> maintien et démonstration d'une conception robuste du système, destiné plus précisément à éviter « tous les points de défaillance »; documentation claire, et suivi des politiques et des procédures; gestion du risque d'entreprise et contrôles financiers et des systèmes, peu importe que la plateforme offre son propre service pour la garde des actifs de ses participants ou fasse appel à un dépositaire tiers à cette fin; <p><i>Contrôles internes</i></p> <ul style="list-style-type: none"> veiller à ce qu'un nombre suffisant de membres de la haute direction aient accès aux portefeuilles; réserver l'accès aux cryptoactifs aux membres du personnel qui se soumettent à la vérification des antécédents et du casier judiciaire; consigner les accès aux fonds dans des registres inviolables situés hors de la plateforme et s'assurer que ces registres peuvent être consultés par les participants; exiger des signatures multiples pour la réalisation des opérations; mettre en place un mécanisme de transfert sécuritaire des responsabilités d'une personne décédée à une tierce partie de confiance; <p><i>Séparation des actifs des clients</i></p> | <p>Nous remercions les intervenants de nous avoir suggéré ces pratiques exemplaires. Comme il est mentionné ci-dessus, selon nous, il est important d'offrir une certaine souplesse aux plateformes pour qu'elles établissent leurs propres procédés, politiques et procédures, pourvu que les risques associés à leurs services de garde soient gérés et communiqués adéquatement. Par conséquent, nous tiendrons compte de ces suggestions lorsque nous évaluerons si une plateforme a mis en place des mesures adéquates sur le plan de la garde des actifs, y compris des contrôles internes, des politiques et des procédures en la matière.</p> |

| | | |
|--|--|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> • séparer les actifs des clients de ceux de la plateforme et, s'il y a un dépositaire tiers, de ceux d'autres entreprises qui sont confiés au dépositaire; • un intervenant avance que les actifs des clients devraient être détenus séparément pour chacun d'eux; <p><i>Stockage des actifs des clients</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • générer les clés des portefeuilles numériques hors ligne et les gérer pendant leur durée de vie sur du matériel spécialisé (comme des HSM) ayant obtenu au moins le niveau de sécurité 3 de la norme FIPS 140-2; on souligne que même si l'usage des HSM est généralisé dans le secteur, ceux-ci conviennent aux opérations haute vitesse, à grand volume et de faible valeur où le stockage des renseignements est éphémère, mais ne conviennent pas au stockage à long terme de cryptoactifs de grande valeur; • maintenir des sites redondants pour protéger les actifs des participants; • stocker les actifs dans divers sites géographiques; • veiller à ce que le siège d'une plateforme ne stocke ni ne contienne de cryptoactifs de grande valeur; • limiter au Canada le stockage de cryptoactifs afin de gérer tout risque lié au territoire; • veiller à ce que jamais deux clés du même portefeuille ne soient maintenues sur un seul appareil; • stocker à froid la majorité des cryptoactifs; on suggère de plus de maintenir les clés privées sur un ordinateur ou un appareil qui n'a jamais été connecté à Internet et qui est protégé physiquement dans une chambre forte; • donner aux participants le choix de stocker leurs actifs sur les plateformes ou dans leurs propres portefeuilles; • maintenir de la monnaie fiduciaire auprès d'une institution financière réglementée située dans un territoire de confiance; <p><i>Autres</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • établir un regroupement à responsabilité partagée auquel sont parties plusieurs plateformes qui sécurisent les fonds les unes des autres, de sorte qu'une plateforme ne peut transférer seule des fonds, y compris ses propres fonds; les plateformes procéderaient à des audits croisés et seraient tenues de contresigner les opérations; • obliger les plateformes à détenir une preuve des réserves (c.-à-d. une preuve que la plateforme maintient une quantité minimale d'actifs); • fixer un plafond d'actifs pouvant être stockés dans des portefeuilles en ligne; un intervenant soutient que seules les sommes nécessaires à la liquidité des opérations quotidiennes sur la plateforme ou requises pour répondre aux demandes de retrait des clients devraient être stockées dans le portefeuille en ligne; | |
|--|--|--|

| | | |
|---|---|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> • imposer un délai précis et bref pour effectuer les retraits (par exemple, en limitant ceux-ci à une fois par jour); • dans le cas d'une plateforme faisant appel à un dépositaire tiers, mettre en place un processus de rapprochement entre les comptes internes de la plateforme et les actifs gardés par le tiers; • réserver la garde des actifs numériques aux entités de dépôt réglementées (banques et sociétés de fiducie); cette mesure est nécessaire en raison des risques liés à la nature « hybride » du fonctionnement des plateformes; • élaborer un cycle de règlement normalisé, des obligations de rapprochement et une procédure de règlement des différends. | |
| Plateformes qui retiennent les services de dépositaires tiers | <p>Voici les commentaires portant sur les plateformes qui retiennent les services de dépositaires tiers :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les plateformes devraient être tenues d'effectuer un contrôle diligent exhaustif à l'égard des dépositaires tiers avant de retenir leurs services; • les plateformes devraient effectuer des contrôles diligents continus pour s'assurer que les ententes avec les dépositaires sont exécutées comme prévu; • les plateformes devraient informer leurs participants qu'elles ont recours à des dépositaires tiers; • on devrait obliger les dépositaires tiers à s'assurer contre le vol et à se soumettre à des audits de sécurité externes périodiques; • les utilisateurs devraient pouvoir vérifier leurs fonds au moyen d'une clé de visualisation ou les transférer temporairement pour constater qu'ils en ont encore le contrôle; • il existe un risque lié au territoire lorsqu'une plateforme a recours à un dépositaire tiers. <p>Selon quelques intervenants, les entités tierces devraient faire ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • contrôler les politiques et procédures concernant les conflits d'intérêts, l'accès équitable, la séparation des actifs des participants et le vol par des initiés; • publier des rapports d'audit indépendant sur les contrôles internes; • vérifier l'existence des actifs et publier un rapport; • confirmer que les cryptoactifs de chaque client sont séparés de ceux des autres clients. | <p>Comme il est mentionné ci-dessus, les plateformes de courtier seront assujetties aux obligations applicables à la garde contenues à la section 3 du Règlement 31-103 ou, dans le cas des plateformes de marché, à celles qui s'appliquent aux marchés qui impartissent leurs services clés, comme le prévoit l'article 5.12 du Règlement 21-101.</p> <p>Les suggestions concernant les entités tierces pourraient être utiles aux plateformes qui devront déterminer si elles ont correctement évalué un fournisseur de services indépendant.</p> |
| Question 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? | | |
| Portée des rapports SOC 2 | <ul style="list-style-type: none"> • Certains intervenants soulignent l'importance pour les autorités de réglementation de comprendre la portée des rapports SOC 2, car l'étendue des contrôles couverts | Nous remercions les intervenants pour leurs suggestions. Nous avons |

| | | |
|--|--|---|
| | <p>par ces rapports n'est pas la même dans tous les cas;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Selon un intervenant, la portée et la base de référence des contrôles doivent être déterminées avant que soient examinées les options concernant la manière de garantir la conception et l'efficacité de ces contrôles; il ajoute qu'une fois cette étape franchie, la plateforme pourra décider si elle souhaite obtenir un rapport SOC 1 ou un rapport SOC 2; • Il est suggéré que les autorités de réglementation examinent au cas par cas la portée proposée par une plateforme; • Des intervenants font remarquer qu'à l'heure actuelle, les rapports SOC 2 sont fondés sur les critères de services Trust, mais que les autorités de réglementation devraient exiger qu'un rapport SOC 2 couvre certains contrôles, notamment ceux qui sont liés à l'accessibilité du système, à l'intégrité du traitement, à la confidentialité et à la protection des renseignements personnels, ainsi que des contrôles réglementaires tels que ceux qui sont liés à l'acceptation des clients, au traitement des opérations et à la garde; • Selon un intervenant, les critères de services Trust devraient être accompagnés d'autres cadres traitant d'un sujet donné, notamment le cadre NIST 800 53 Cloud Controls Matrix lors de la présentation de rapports sur les solutions infonuagiques; • Un intervenant fait remarquer que la publication de rapports SOC 2 de type I et de type II ne constitue pas une mesure de sécurité adéquate pour le secteur; <p>Un certain nombre d'intervenants affirment qu'il est impossible que les plateformes expriment une opinion sans réserve dans un rapport SOC 2 de type I ou de type II avant qu'elles n'aient exercé leurs activités pendant une période raisonnable et suggèrent donc qu'un rapport SOC 2 de type I soit accepté au cours de la période d'activité initiale (par exemple, pendant six mois), puis qu'un rapport SOC 2 de type II soit fourni par la suite.</p> | <p>l'intention d'axer les rapports SOC 2 sur les systèmes essentiels, par exemple les systèmes de garde et de saisie et d'exécution des ordres. La détermination de ce qui constitue un système essentiel pour une plateforme donnée dépendra des fonctions exercées par celle-ci.</p> <p>La portée des rapports SOC 2 sera analysée avec chaque plateforme au moment de la planification de l'examen indépendant des systèmes.</p> <p>Nous reconnaissons que les plateformes pourraient ne pas être en mesure de fournir une opinion sans réserve pour un rapport SOC 2 au moment du lancement de leurs activités.</p> <p>Nous examinerons d'autres mécanismes qui permettraient d'obtenir la garantie nécessaire.</p> |
| <p>Solutions de rechange aux rapports SOC 2</p> | <p>Des intervenants suggèrent divers moyens par lesquels les plateformes peuvent garantir aux autorités de réglementation qu'elles ont mis en place des contrôles pour assurer que les cryptoactifs des investisseurs existent, qu'ils sont adéquatement protégés et que les opérations sont vérifiables. Ces moyens comprennent les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'établissement, au sein des autorités de réglementation, d'équipes spéciales qui se consacrent aux technologies émergentes, notamment les chaînes de blocs, et qui, entre autres, effectueraient des examens pour assurer que les actifs des investisseurs existent et qu'ils sont séparés et protégés de manière appropriée; • la création d'un OAR doté d'une division chargée de cette question; • l'embauche, par les autorités de réglementation, d'un tiers offrant des services d'évaluation de la sécurité au gouvernement et aux intervenants du secteur; • l'acceptation de rapports d'experts qualifiés qui ne sont pas nécessairement des | <p>Nous remercions les intervenants pour leurs suggestions. En règle générale, nous avons l'intention d'exiger des examens annuels des systèmes par des tiers, dès le lancement des activités, afin de garantir aux autorités de réglementation que les plateformes ont mis en place des contrôles internes appropriés, ce qui est similaire aux obligations existantes applicables aux marchés.</p> <p>S'il est impossible de produire un</p> |

| | | |
|--|---|--|
| | <p>auditeurs, tant qu'il est possible d'établir leur indépendance et leur expertise (comme c'est le cas pour les experts en minage);</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'acceptation de rapports SOC 1 dont la portée et les objectifs de contrôle sont appropriés; toutefois, on suggère la production obligatoire d'un rapport SOC 1 en plus d'un rapport SOC 2, car il est axé sur les contrôles des organismes de services susceptibles d'être pertinents en ce qui concerne l'audit des états financiers, ce qui peut comprendre les contrôles des systèmes de garde s'ils sont adaptés à la présentation de l'information financière; • l'obligation d'établir des cadres similaires au COSO, aux COBIT ou à la NCMC 3000; • l'acceptation d'un rapport SOC 2 de type I seulement; • l'acceptation de rapports SOC 3 de type I et de type II, car les investisseurs peuvent les comprendre plus facilement; • la réalisation d'audits de procédures déterminées qui sont conçues pour cibler les principaux domaines de risque et les préoccupations principales en matière de sécurité; • l'obligation pour les plateformes de fournir une « preuve des réserves ». | <p>rapport SOC 2, les plateformes peuvent proposer des solutions de rechange pour leur donner cette assurance. Ces solutions seront jugées acceptables si elles offrent un niveau de confort approprié ou similaire.</p> <p>À notre avis, du point de vue de la protection des investisseurs et compte tenu du risque élevé lié à la garde des actifs de ceux-ci, il est particulièrement important que les plateformes offrant des services de garde fournissent un rapport sur les contrôles pertinents établi par un tiers. Les plateformes qui impartissent ces services devraient s'assurer que l'entité à laquelle les fonctions de garde sont confiées peut fournir un tel rapport.</p> <p>Cela dit, comme il est mentionné ci-dessus, nous ferons preuve de souplesse quant aux types d'entités qualifiées pour offrir des services de garde et à la portée des examens, pourvu que les risques soient gérés et que l'assurance requise soit donnée.</p> |
| <p>Question 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?</p> | | |
| <p>Avantages liés à la détention par les plateformes des actifs des participants</p> | <p>Les intervenants soulignent les avantages suivants liés à la détention par les plateformes des actifs des participants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les plateformes disposent de ressources en matière de sécurité et de technologie que les personnes physiques n'ont pas; • il n'y a aucun risque que les participants perdent leurs clés privées personnelles à la suite d'une erreur de leur part; • les investisseurs pourraient ne pas souhaiter le maintien de la technologie des portefeuilles; • les frais sont moins élevés (par exemple, il n'y a pas de frais pour les opérations | <p>Nous remercions les intervenants pour ces réponses. Même si nous n'avons pas l'intention de réglementer le mode de détention des cryptoactifs, ces observations nous aideront à mieux comprendre les risques liés aux activités des plateformes et à déterminer si celles-ci disposent des processus appropriés pour les gérer.</p> |

| | | |
|--|--|--|
| | <p>effectuées sur la chaîne de blocs ni de frais de vérification des activités de minage);</p> <ul style="list-style-type: none"> • la négociation est plus rapide (car il n'y a pas de vérification des opérations effectuées sur la chaîne de blocs); • les participants sont en mesure de vendre rapidement des cryptoactifs en fonction de l'évolution du marché, ce qui leur permet de mieux gérer le risque de marché; • la détention des actifs de plusieurs participants permet à la plateforme de regrouper plus facilement plusieurs opérations et de s'assurer que les ordres importants sont compensés de manière simple, sans déclencher l'exécution d'un grand nombre de petites opérations sur la chaîne de blocs; • compte tenu de l'obligation pour les plateformes de détenir les actifs des participants dans des portefeuilles individuels distincts, des renseignements confidentiels sur les actifs détenus par les participants ainsi que sur leurs opérations et leurs contreparties pourraient être rendus publics; • la détention des cryptoactifs des participants atténuerait le risque qu'un participant vendeur de cryptoactifs ne parvienne pas à conclure une vente; • pour la négociation de cryptoactifs en monnaie fiduciaire, il est nécessaire de recourir à une partie centralisée pour stocker et distribuer la monnaie fiduciaire aux investisseurs. | |
| <p>Enjeux et préoccupations liés à la détention par les plateformes des cryptoactifs de leurs clients</p> | <p>Quelques intervenants soulignent des enjeux et des préoccupations liés à la détention par les plateformes des cryptoactifs de leurs clients, notamment les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le fait de faciliter le transfert de cryptoactifs à l'intérieur et à l'extérieur d'une plateforme est considéré par de nombreux tiers (compagnies d'assurance, banques, etc.) comme une activité à haut risque, tant en ce qui a trait au blanchiment d'argent qu'à la fraude; • on s'attend à ce que les plateformes qui détiennent des clés privées s'adaptent aux événements tels que les « embranchements divergents », le « parachutage » et les « dividendes », ce qui obligerait la plateforme à faire de la programmation supplémentaire et des modifications d'ordre technique; • il se peut que les plateformes ne soient pas des dépositaires compétents ou n'aient pas recours aux services d'un dépositaire compétent et qu'elles n'utilisent pas de contrôles acceptables; • les plateformes ne séparent peut-être pas les actifs des participants de leurs propres actifs; • les plateformes peuvent devenir la cible d'attaques de pirates informatiques lorsqu'elles détiennent une grande quantité de cryptoactifs; • cette situation rend difficile l'établissement de la propriété juridique des actifs. | <p>Nous remercions les intervenants pour ces réponses. Ils soulèvent des enjeux importants qui aideront les autorités de réglementation à comprendre les risques liés à la détention par les plateformes des cryptoactifs des investisseurs et à déterminer si celles-ci disposent de processus appropriés pour en garantir la sécurité.</p> |

| Question 7 : Quels sont les facteurs à prendre en compte aux fins de l'établissement d'un juste prix pour les cryptoactifs? | | |
|---|--|--|
| <p>Commentaires sur les facteurs à prendre en compte aux fins de l'établissement d'un juste prix</p> | <p>Certains intervenants estiment que les prix devraient être déterminés par l'offre et la demande sur le marché, et que les forces du marché feront en sorte que les plateformes aient un incitatif économique à maintenir de justes prix.</p> <p>Des intervenants ont dressé une liste de facteurs à prendre en compte pour établir le juste prix pour les cryptoactifs, dont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • dans le cas des jetons émis dans le cadre de PEJ, les progrès de la technologie sous-jacente ainsi que le type et l'objet de l'utilité sous-jacente à un cryptoactif; • le fait que les membres fondateurs ou les représentants du cryptoactif participent activement ou non aux réseaux sociaux et répondent ou ne répondent pas rapidement et de façon appropriée aux questions et aux critiques; • le cours acheteur et le cours vendeur, dans le cas des cryptoactifs qui ne tirent pas leur valeur de produits sous-jacents; • dans le cas des jetons adossés à un actif, comme l'or ou une monnaie fiduciaire, l'actif et la liquidité du jeton; • le fait que l'actif sous-jacent produit ou non des dividendes; • les coûts et les difficultés du minage; • le nombre de jetons émis ou à émettre et l'existence ou non d'un petit groupe qui possède ou contrôle une grande partie des jetons émis; • le volume de cryptoactifs ne pouvant être négociés (p. ex., qui sont perdus, visés par un contrat intelligent, piratés ou visés par une PEJ); • la rapidité et le coût de la transaction; • le prix d'autres cryptoactifs ou de cryptoactifs connexes; • le niveau légitime du volume des opérations ou de liquidité, et la composition du flux d'ordres; • la surveillance territoriale et réglementaire d'une plateforme ou d'un cryptoactif en particulier; • le recours à des réserves de liquidités et à des robots d'arbitrage; • les opérations à découvert ou sur marge peuvent offrir l'avantage de prévenir la manipulation du marché (et donc de permettre l'établissement de prix comparables à ceux d'autres plateformes et de créer un cours global plus uniforme pour les actifs numériques); • les données de référence de tiers (fiables et vérifiées). | <p>Nous remercions les intervenants pour la description des facteurs à prendre en compte aux fins de l'établissement d'un juste prix pour les cryptoactifs.</p> <p>Lorsqu'une plateforme ou un membre du même groupe qu'elle réalise des opérations à titre de contrepartiste, la plateforme sera tenue de fournir un juste prix aux participants. En outre, on s'attend à ce qu'une plateforme ne prenne aucune mesure nuisant à l'équité et au fonctionnement ordonné du marché, par exemple en offrant des prix qui ne sont pas justes.</p> <p>Les obligations imposées par l'OCRCVM en matière d'établissement d'un juste prix laissent aux courtiers une certaine latitude quant au choix des politiques et des procédures qui sont nécessaires, dans la mesure où les courtiers respectent l'obligation de fournir un juste prix. Dans le cadre de leur mandat de surveillance, les autorités de réglementation examinent leurs politiques et procédures pour s'assurer qu'elles sont adéquates.</p> |

| Question 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? | | |
|---|--|--|
| Sources d'établissement des cours pouvant être utilisées pour établir un juste prix | <p>Un intervenant déclare qu'il ne connaît pas de source fiable pour l'établissement des cours, alors que plusieurs autres suggèrent diverses sources qui pourraient être prises en compte, dont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Coinmarketcap.com (on signale, toutefois, que cette source ne fait qu'ajouter ou retrancher des données de plateformes particulières); • Poloniex (pour les cryptoactifs moins liquides); • Bloomberg (qui englobe les données de grandes plateformes, comme Coinbase, Kraken et Bitstamp); • une moyenne pondérée des cours en vigueur sur les grandes plateformes (par exemple, Coinbase, Bitfinex, Binance) ou sur des plateformes ayant une grande profondeur du marché. On indique cependant que l'approche consistant à regrouper les cours en vigueur sur de multiples plateformes pourrait ne pas être adéquate car elle est susceptible de créer une apparence trompeuse d'activité de négociation; • le fournisseur d'indices MV Index Solutions GmbH (MVIS), établi à Francfort, qui est réglementé comme administrateur d'indices par BaFin étant donné qu'il administre le MVIS CryptoCompare Bitcoin Index • le CME CF Bitcoin Reference Rate publié par CME Group et le CME CF Bitcoin Real Time Index (BFTI); • l'Ethereum Reference Rate and Real-Time Index; • Brave New Coin, dont les indices sont accueillis par le NASDAQ. | Nous remercions les intervenants pour leurs réponses. Nous examinerons ces renseignements attentivement. |
| Facteurs qui devraient être utilisés pour déterminer si une source d'établissement des cours est fiable | <p>Selon un intervenant, les principaux signes indiquant qu'une source d'établissement des cours n'est pas fiable sont : un volume fictif, une augmentation du volume sans augmentation du nombre d'utilisateurs et un volume constamment uniforme qui ne correspond pas à ce qu'on s'attend d'une plateforme.</p> <p>Un autre intervenant estime qu'une source d'établissement des cours est fiable si le cours est établi en fonction de l'opération légitime la plus récente. Selon un autre, il incombe à la plateforme de communiquer sa meilleure stratégie d'exécution et de fournir suffisamment de données pour l'étayer à l'aide de sa propre méthodologie. Un autre encore suggère que les autorités de réglementation se concentrent sur les marchés mondiaux offrant le même niveau de protection pour en arriver au « meilleur cours acheteur/vendeur national (mondial) consolidé » (<i>consolidated national (global) best bid/offer</i>).</p> | Nous remercions les intervenants pour leurs suggestions sur les moyens de déterminer si une source d'établissement des cours est fiable. |

Question 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?

| | | |
|---|--|---|
| <p>Cas dans lesquels les plateformes peuvent être autorisées à établir leurs propres règles et à surveiller leurs propres activités de négociation</p> | <p>Quelques intervenants sont d'avis que les plateformes ne devraient pas surveiller leurs propres activités de négociation. L'un d'eux propose que la plateforme soit tenue de faire appel à un fournisseur de services de réglementation (FSR), du moins initialement, et d'utiliser son propre système de surveillance en parallèle. Si les deux systèmes de surveillance produisent les mêmes résultats, la plateforme devrait alors être autorisée à effectuer sa propre surveillance. Un intervenant émet des doutes quant à la capacité de l'OCRCVM de surveiller et de superviser ces plateformes si plusieurs demandeurs s'inscrivent.</p> <p>Selon un autre petit groupe d'intervenants, il est raisonnable que les plateformes établissent leurs propres règles et certaines d'entre elles ont déjà commencé à surveiller leurs propres activités de négociation. On signale également que des plateformes utilisent actuellement le logiciel de surveillance appartenant au NASDAQ (SMARTS). Certains estiment que cette situation devrait être autorisée au moins jusqu'à ce que les autorités de réglementation puissent assurer une surveillance complète du marché.</p> <p>Toutefois, la plupart des intervenants appuient une approche selon laquelle la plateforme (ou un tiers qui n'est pas une autorité de réglementation) surveillerait les activités de négociation, sous la supervision d'une autorité de réglementation. Selon ces intervenants, cette surveillance pourrait être assurée de diverses façons; ainsi, la plateforme serait notamment autorisée à surveiller :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le respect des règles propres au marché et des activités qui y sont exercées, tout en étant tenue de faire appel à un FSR, comme l'OCRCVM, pour effectuer la surveillance du marché; • les activités pour détecter les activités de négociation manipulatrices et trompeuses, tout en étant tenue d'en faire rapport régulièrement au FSR; • ses propres activités de négociation, sous réserve de l'obtention d'un droit d'accès et de la supervision d'une autorité de réglementation, si ses activités sont relativement simples et que la plateforme présente relativement peu de risques. | <p>Nous remercions les intervenants pour leurs réponses. Nous demeurons disposés à évaluer diverses options de surveillance des activités de négociation en conformité avec l'approche réglementaire provisoire décrite dans l'avis, dans la mesure où elles sont appropriées et adéquates pour les marchés exploités. Nous nous attendons à ce que l'OCRCVM surveille les activités de négociation des plateformes de marché sous sa compétence pour assurer notamment un niveau constant de surveillance réglementaire de l'ensemble de ces plateformes et, s'il y a lieu et dans les cas où les activités de négociation sont similaires, des marchés existants.</p> |
|---|--|---|

Question 10 : Quelles règles d'intégrité du marché devraient s'appliquer à la négociation sur des plateformes? Veuillez fournir des exemples concrets.

| | | |
|---|---|--|
| <p>Commentaires sur les RIUM qui devraient s'appliquer aux plateformes</p> | <p>Nous avons reçu des réponses variées. Un petit groupe d'intervenants est d'avis que les RIUM dans leur forme actuelle devraient s'appliquer à la négociation sur les plateformes.</p> <p>Certains intervenants estiment que, même si toutes les dispositions RIUM ne sauraient s'appliquer aux plateformes, ou que des changements pourraient devoir y être apportés pour tenir compte d'éléments propres à celles-ci (comme le fait qu'elles fonctionnent hors des heures normales du marché), certaines devraient néanmoins s'appliquer,</p> | <p>Nous envisageons d'assujettir, de façon générale, les activités de négociation effectuées sur toute plateforme de marché aux RIUM ou à des exigences conformes à celles-ci; il pourrait toutefois être pertinent de les adapter pour tenir compte des</p> |
|---|---|--|

| | | |
|---|---|---|
| | <p>notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Article 2 – Pratiques de négociation abusives • Article 3 – Ventes à découvert • Article 4 – Opérations en avance sur le marché • Article 5 – Meilleure exécution • Article 6 – Saisie et diffusion d'ordres • Article 7 – Négociation sur un marché • Article 8 – Exécution pour compte propre • Article 10 – Conformité | caractéristiques novatrices des plateformes. |
| Interdiction des opérations invisibles et des ventes à découvert | Trois intervenants ont mis en garde contre une interdiction des ventes à découvert et des achats sur marge sans analyse plus poussée de la prévalence et de l'importance de ces activités. Ils signalent que les activités de vente à découvert peuvent contribuer à faire des cryptoactifs des actifs légitimes sur les marchés financiers conventionnels, offrent de la stabilité et un moyen de gestion du risque et préviennent la manipulation du marché. | Comme il est indiqué dans le Document de consultation 21-402, les plateformes ne pourront pas autoriser les opérations invisibles ou les ventes à découvert, ni consentir de marge à leurs participants. Nous réexaminerons ces questions dès que nous aurons une meilleure compréhension des risques que ces plateformes entraînent pour le marché et de la manière dont ces risques sont gérés. |
| Question 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? | | |
| Commentaires concernant les outils de surveillance du marché des cryptoactifs | <p>Un intervenant fait valoir qu'à l'heure actuelle, il n'existe pas d'outils de surveillance indépendants fiables sur le marché, tandis que d'autres donnent les exemples suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Blockchain.com; • Etherscan.io; • la technologie de surveillance des marchés SMARTS du NASDAQ; • la plateforme Irisium Surveillance de Cinnober; • les outils spécialisés d'analyse des chaînes de blocs offerts par Elliptic, CipherTrace ou Chainalysis, entre autres, qui assurent le suivi des opérations; • les logiciels de surveillance qui permettent la « connaissance des transactions »; • FinCEN. | Nous remercions les intervenants pour ces réponses. Comme il est mentionné ci-dessus et dans l'avis, nous avons proposé une approche provisoire de la réglementation pour les plateformes qui n'ont pas encore obtenu leur adhésion à l'OCRCVM. Nous tiendrons compte de ces outils de surveillance lorsque nous évaluerons si une plateforme gère correctement ses risques. |
| Question 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? | | |
| | <p>Des intervenants signalent les risques suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • lorsque les opérations sont réalisées entre portefeuilles, il est possible que les | Nous remercions les intervenants d'avoir repéré ces risques. Nous les |

| | | |
|---|---|---|
| | <ul style="list-style-type: none"> investisseurs ne traitent pas avec une contrepartie de confiance; la réalisation d'opérations en dehors des places qui les affichent; le gonflement des volumes des opérations sur les plateformes; la nature mondiale de l'activité; la nature hautement technique de l'activité; la sécurité; l'anonymat des portefeuilles; le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes; ce ne sont pas toutes les cryptomonnaies qui ont un logiciel de surveillance. | <p>prendrons en considération lorsque nous établirons les mesures de surveillance à privilégier pour la négociation sur les plateformes.</p> |
| <p>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.</p> | | |
| <p>Cas dans lesquels il conviendrait d'accorder une dispense de l'obligation de procéder à un examen indépendant des systèmes</p> | <p>Selon deux intervenants, il n'existe pas de cas dans lesquels il conviendrait d'accorder à une plateforme une dispense de l'obligation de procéder à un examen indépendant des systèmes; toutefois, la plupart des intervenants sont en faveur d'une certaine souplesse dans l'application de l'obligation. D'autres intervenants affirment que les coûts d'un examen indépendant des systèmes peuvent être prohibitifs pour les petites sociétés, et qu'il conviendrait de faire preuve de souplesse en fonction du niveau de complexité et de risque de la plateforme.</p> <p>Selon certains intervenants, il conviendrait d'accorder une telle dispense dans les cas suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> la plateforme est décentralisée, elle apparie et règle les opérations sans détenir de clés privées et ses participants utilisent un portefeuille multisécurisées; la plateforme réalise des autoévaluations périodiques et indépendantes de ses contrôles internes, elle fournit des rapports de surveillance de ses contrôles, aucun problème important n'est décelé et le risque est limité; la plateforme a recours à des systèmes tiers bien établis (comme une infrastructure informatique, un moteur d'appariement des opérations et des outils de surveillance élaborés par des fournisseurs des marchés sur lesquels sont négociés des titres de capitaux propres classiques). <p>Parmi les autres commentaires, citons ceux qui suivent :</p> <ul style="list-style-type: none"> les marchés devraient produire volontairement des rapports d'examen indépendant des systèmes pendant les cinq prochaines années, jusqu'à ce que l'on observe des schémas et que l'on conçoive une approche généralisée; il faudrait prévoir une période de transition pour déterminer si un examen indépendant des systèmes est nécessaire. | <p>Bien qu'il faille prévoir une certaine souplesse dans l'application de l'obligation de procéder à un examen indépendant des systèmes, le fait que les plateformes s'appuient sur les systèmes essentiels pour la négociation et la gestion des actifs des clients représente un risque important pour elles. Nous estimons donc qu'il faut trouver le bon équilibre pour assurer la fiabilité, la résilience et la sécurité de ces systèmes.</p> <p>Nous pourrions envisager d'accorder une dispense de l'obligation de procéder à un examen indépendant des systèmes essentiels si l'on nous garantit que les risques sont gérés adéquatement et que les systèmes et contrôles utilisés sont fiables, résilients et sûrs.</p> |
| <p>Services qui devraient être inclus dans le champ</p> | <p>Un intervenant avance que le champ d'application d'un examen indépendant des systèmes devrait être délimité par les fournisseurs d'assurance étant donné que les</p> | <p>L'objet de l'examen indépendant des systèmes est de fournir aux autorités</p> |

| | | |
|--|---|--|
| <p>d'application d'un examen indépendant des systèmes ou en être exclus</p> | <p>contrats d'assurance sont tarifés en partie en fonction d'examen indépendants des systèmes.</p> <p>D'autres intervenants soutiennent que les services suivants devraient être inclus dans le champ d'application d'un examen indépendant des systèmes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les services de garde; • la capacité des systèmes de s'adapter à des conditions de marché changeantes; • la robustesse du plan de continuité des activités et du plan de reprise après sinistre; • l'efficacité de la déclaration et des mesures de correction des incidents. | <p>de réglementation l'assurance indépendante que la plateforme a mis en place les contrôles internes et les contrôles en matière de technologie de l'information qui soient appropriés pour ses systèmes essentiels. Bien que les fournisseurs d'assurance fondent le prix de leurs contrats en partie sur les examens indépendants des systèmes, le champ d'application d'un examen indépendant dont ils pourraient avoir besoin risque de ne pas être celui qui requièrent les autorités de réglementation, ni transparent pour celles-ci. Pour ces raisons, nous estimons qu'il ne conviendrait pas de se fonder sur des examens indépendants des systèmes dont le champ d'application serait dicté par des assureurs.</p> <p>Comme il est indiqué ci-dessus, nous convenons que les services de garde devraient toujours être inclus dans le champ d'application d'un examen indépendant des systèmes. Nous pourrions envisager d'accorder des dispenses pour d'autres fonctions non essentielles, dans certains cas.</p> |
| <p>Autres commentaires</p> | <p>Un intervenant mentionne que l'obligation actuellement prévue au paragraphe 2 de l'article 12.4 du Règlement 21-101 au sujet de la reprise des activités à la suite de la déclaration d'un sinistre par un marché ne devrait pas s'appliquer aux plateformes qui offrent la négociation de titres numériques, car elles ne négocient que quelques titres dont les caractéristiques sont uniques.</p> | <p>Aux termes du paragraphe 2 de l'article 12.4 du Règlement 21-101, le marché doit s'être doté de politiques et de procédures concernant la reprise des activités de ses systèmes. L'obligation offre une certaine souplesse lorsque cela n'est pas possible.</p> |

| Question 14 : Quelle information propre aux opérations entre une plateforme et ses participants la plateforme devrait-elle communiquer à ses participants? | | |
|---|---|---|
| Information propre aux opérations entre une plateforme et ses participants | <p>Des intervenants sont d'avis qu'une plateforme devrait déclarer qu'elle a agi comme contrepartiste, le cas échéant, et déclarer tout écart entre les modalités de l'opération en question et celles d'une opération équivalente qui serait réalisée sur le marché.</p> <p>En outre, il est proposé d'attribuer des identificateurs uniques aux teneurs de marchés désignés sur une plateforme pour que les participants puissent repérer les opérations effectuées contre un teneur de marché.</p> | <p>Une plateforme devrait déclarer tout conflit d'intérêts, y compris ceux qui pourraient découler d'une opération qu'elle réalise à titre de contrepartiste.</p> <p>Nous prendrons en considération la suggestion voulant que les teneurs de marchés désignés se voient attribuer des identificateurs uniques pour que les participants puissent repérer les opérations effectuées contre un teneur de marché. À l'heure actuelle, les teneurs de marché désignés qui négocient sur des bourses de titres de capitaux propres n'ont pas d'identificateurs uniques pour le public, mais l'OCRCVM est en mesure de les repérer dans son système de surveillance.</p> |
| Question 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? | | |
| Conflits d'intérêts liés aux nombreuses fonctions exercées par les plateformes | <p>Selon bon nombre d'intervenants, la combinaison des nombreuses fonctions qu'une plateforme peut exécuter, plus précisément en agissant comme marché, chambre de compensation, courtier et dépositaire, est source de conflits d'intérêts. Les intervenants avancent que ces conflits pourraient être gérés de diverses façons, dont celles qui suivent :</p> <ul style="list-style-type: none"> • en scindant les rôles de courtier et de marché assumés par la plateforme; • en assurant la transparence de ces fonctions, risques et contrôles d'atténuation; • en séparant les fonctions d'appariement des ordres, de tenue de marché et de dépôt; • en limitant l'accès des pupitres de négociation aux renseignements des clients; • en examinant attentivement la fonction de tenue de marché. <p>Certains intervenants estiment qu'une plateforme ne devrait pas être autorisée à offrir la garde des actifs des participants afin d'éviter les conflits opérationnels.</p> <p>Parmi les autres conflits d'intérêts relevés, citons les suivants :</p> | <p>Nous remercions les intervenants pour leurs réponses.</p> <p>Nous n'avons pas l'intention d'obliger les plateformes à structurer leurs activités d'une manière précise, car cela serait contraire à notre objectif de faciliter l'innovation qui profite aux investisseurs et à nos marchés des capitaux. Plutôt, les plateformes sont tenues de se conformer aux obligations applicables et nous procéderons à l'évaluation des risques qu'elles présentent et vérifierons si elles possèdent les contrôles et les procédés internes permettant de les</p> |

| | | |
|--|---|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> • les fonds des participants pourraient ne pas être séparés des fonds de la plateforme; • la plateforme peut réaliser des opérations à titre de contrepartiste (quoique, selon un intervenant, il pourrait s'agir d'un atout en ce que la liquidité s'en trouverait augmentée, entre autres); • la plateforme peut disposer de plus d'information que ses participants (comme les renseignements de participants précédents) et en tirer d'autres éléments d'information; • la plateforme peut posséder de l'information concernant les opérations à venir de ses participants, ce qui pourrait entraîner l'exécution d'opérations en avance sur le marché; • la plateforme et ses employés peuvent avoir accès à de l'information non publique, notamment en ce qui concerne les cryptoactifs qui doivent être inscrits à sa cote, et pourraient effectuer des opérations en conséquence; • la plateforme peut émettre ses propres jetons de titre qui sont également négociés sur celle-ci; • la plateforme peut recevoir des paiements en échange de l'inscription de certains cryptoactifs; • la plateforme pourrait utiliser ou vendre des renseignements sur les investisseurs (y compris des données sur des participations en particulier); • la plateforme peut recevoir des paiements à l'égard du flux d'ordres. | <p>gérer.</p> <p>Comme il est mentionné dans l'avis, nous obligerons les plateformes à repérer et à gérer les conflits d'intérêts potentiels. Leurs politiques et procédures, dont celles portant sur les conflits d'intérêts, seront examinées par les autorités de réglementation tant au moment de l'étude de leur demande initiale d'inscription et/ou d'adhésion à l'OCRCVM que de manière périodique par la suite dans le cadre de la surveillance réglementaire que nous exerçons. Ces commentaires nous aideront à mieux comprendre l'éventail des conflits d'intérêts dans lesquels les plateformes pourraient se trouver, et à déterminer si elles se sont dotées des politiques et des procédures adéquates pour les gérer.</p> |
| <p>Question 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.</p> | | |
| <p>Types de couverture d'assurance qu'une plateforme devrait être tenue de maintenir</p> | <p>Environ le quart des intervenants qui ont répondu à cette question pensent que les plateformes devraient être tenues de maintenir une assurance tous risques. Quelques intervenants estiment toutefois qu'elles ne devraient pas être tenues de souscrire d'assurance, obligation qui, selon eux, découragerait les petites plateformes en démarrage.</p> <p>Voici d'autres commentaires :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les plateformes devraient souscrire une assurance pour les portefeuilles en ligne, mais il n'est pas certain qu'une assurance soit nécessaire pour les actifs détenus dans des portefeuilles hors ligne, en particulier si un rapport SOC 2 atteste que des politiques et des contrôles appropriés sont en place; • la nature et l'étendue appropriées de l'assurance dépendront des circonstances, compte tenu de la nature des risques, des autres formes de transfert de risques et des procédés d'atténuation des risques que comporte la plateforme; • la souscription d'une assurance devrait être facultative, et le marché pourrait décider de la bonne combinaison d'assurance et de sécurité; | <p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous examinerons la nécessité de souscrire une assurance et le type d'assurance à souscrire sur la base des fonctions exécutées par une plateforme donnée. Toutefois, nous sommes d'avis que les plateformes qui ont la garde d'actifs de clients ou qui exercent un contrôle sur de tels actifs devront vraisemblablement souscrire une assurance, à moins qu'elles puissent démontrer qu'elles disposent d'une autre stratégie adéquate d'atténuation des risques. Cette assurance devrait couvrir des risques</p> |

| | | |
|--|--|---|
| | <ul style="list-style-type: none"> il convient d'aborder avec prudence la question des obligations en matière d'assurance. <p>La plupart des intervenants formulent des commentaires sur les types d'assurances qui devraient être obligatoires, ce qui comprend :</p> <ul style="list-style-type: none"> la même assurance que celle que les courtiers et les dépositaires classiques sont tenus de souscrire; une assurance contre les actes criminels et le vol pour l'ensemble des fonds fiduciaires et des cryptoactifs, peu importe le mode de stockage; une assurance contre les actes criminels et le vol pour les plateformes qui détiennent d'importants montants de cryptoactifs dans des portefeuilles en ligne; une assurance responsabilité professionnelle et une assurance cybersécurité; une assurance en cas de décès ou d'incapacité d'un porteur clé; des polices d'assurance des institutions financières couvrant les actes malhonnêtes commis par des employés, la contrefaçon, les fraudes liées aux fournisseurs et le vol; une assurance contre les cyberrisques couvrant l'incidence des dommages causés aux systèmes informatiques (pannes et défaillances); une assurance responsabilité des administrateurs et des dirigeants. | particuliers, notamment le risque de vol et le risque de cyberattaques. |
| Question 17 : Existe-t-il des difficultés particulières à obtenir une couverture d'assurance? Veuillez motiver votre réponse. | | |
| | <p>De nombreux intervenants relèvent un certain nombre de difficultés associées à l'obtention d'une couverture d'assurance. Le principal point soulevé est la difficulté qu'ont les plateformes à obtenir tout type d'assurance (portefeuille en ligne, stockage à froid, vol et autre) et le coût élevé d'une telle assurance. Il est avancé que peu d'assureurs sont disposés à assurer les plateformes, et ceux qui le sont demandent des primes élevées (un intervenant souligne que les primes peuvent représenter de 1 % à 2 % des actifs assurables). Des intervenants font également remarquer ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> le marché de l'assurance couvrant les risques associés aux cryptoactifs est restreint, et les assureurs ont une compréhension limitée de la technologie et du secteur; les compagnies d'assurance hésitent à traiter avec les plateformes, surtout en raison des risques de blanchiment d'argent; il n'existe pas de données historiques et actuarielles sur les marchés des cryptoactifs permettant de déterminer les primes appropriées; les plateformes ne sont pas en mesure de se doter des contrôles stricts exigés par les assureurs; les assurances contre le cybervol coûtent cher et ne procurent pas aux clients un niveau de protection important; ce ne sont pas tous les assureurs qui assurent les portefeuilles hors ligne. <p>Toutefois, un intervenant mentionne que les plateformes sont de plus en plus en mesure d'obtenir de l'assurance pour les actifs dont elles ont la garde, et il donne en exemple</p> | <p>Nous prenons acte des préoccupations concernant la capacité d'obtenir une couverture d'assurance. Nous continuerons de surveiller l'évolution de la situation.</p> <p>Étant donné qu'à l'heure actuelle, il pourrait être difficile d'obtenir de l'assurance, nous ferons preuve de souplesse quant au type et au niveau d'assurance requis, pourvu que les risques associés à la garde de cryptoactifs de clients soient gérés.</p> |

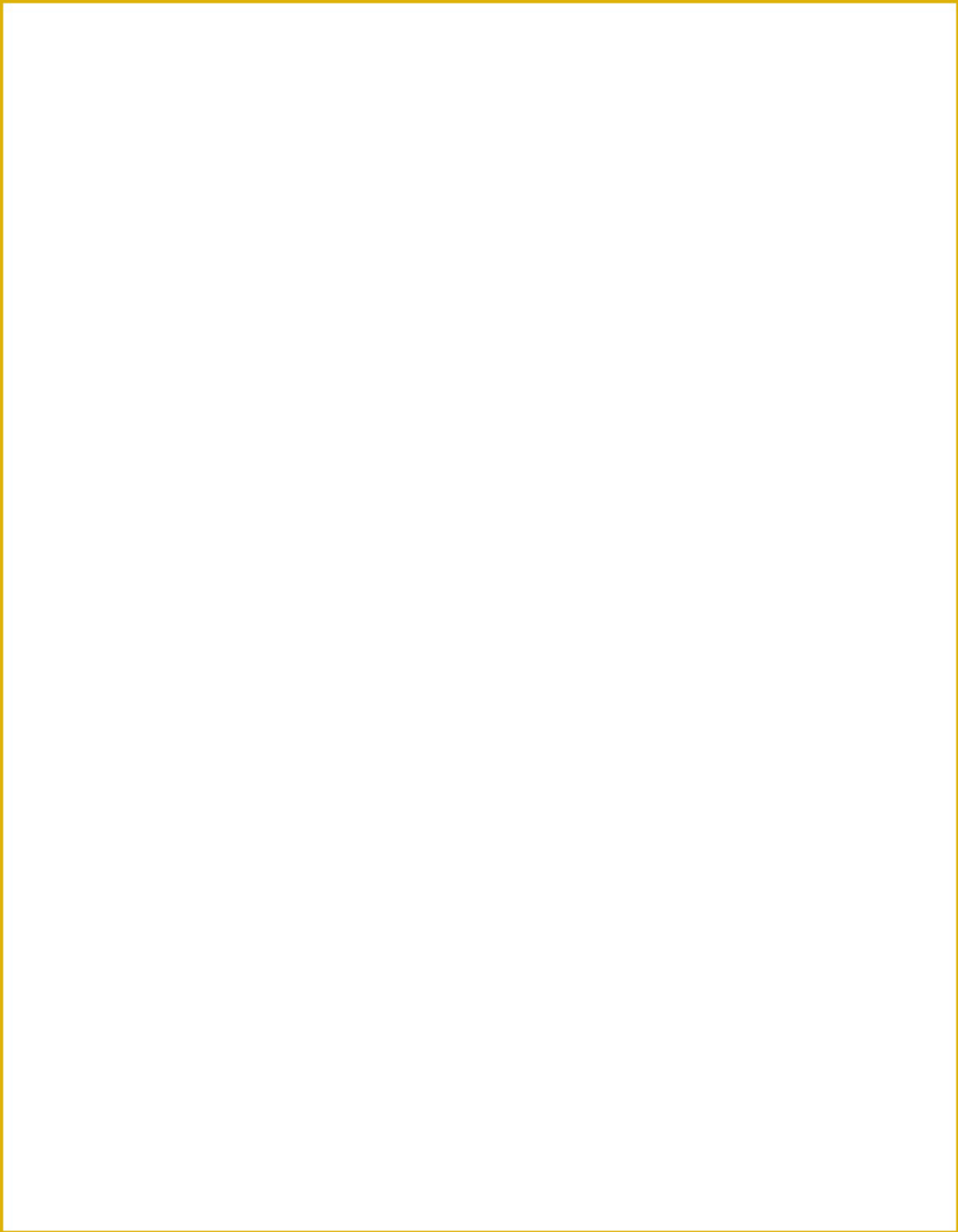
| | | |
|--|---|--|
| | Coinbase, Bakkt et BitGo. | |
| Question 18 : Existe-t-il d'autres mesures de protection des investisseurs susceptibles d'être considérées comme équivalentes à une couverture d'assurance? | | |
| Assurance financée par les membres | <p>Dans leur réponse à cette question, un grand nombre d'intervenants soulignent la nécessité d'avoir une assurance financée par les membres comme le FCPE ou la SADC. Des intervenants s'attendent à ce que les plateformes devant être inscrites comme courtiers membres de l'OCRCVM soient membres du FCPE.</p> <p>Un intervenant suggère une forme d'assurance selon laquelle les plateformes versent des primes afin d'indemniser les participants en cas de perte, ces primes étant établies en fonction du volume des opérations, de l'historique des pertes, de la qualité des rapports d'audit, de l'utilisation des FSR ou du fait que plateformes assurent ou non la garde.</p> | <p>Les plateformes qui seront membres de l'OCRCVM seront membres du FCPE. Le FCPE évaluera la couverture qu'il offre au cas par cas.</p> <p>Bien que nous n'ayons pas l'intention d'imposer aux plateformes un mode particulier d'indemnisation des participants en cas de perte, nous tiendrons compte des processus des plateformes dans notre évaluation du type et du niveau d'assurance qu'elles devront maintenir.</p> |
| Solutions de rechange à une couverture d'assurance | <p>Des intervenants mentionnent un certain nombre d'autres mesures de protection susceptibles d'être considérées comme équivalentes à une couverture d'assurance. En voici quelques-unes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • des pratiques, des politiques et des procédures rigoureuses en ce qui concerne le traitement des actifs des participants; • un niveau de capitalisation adéquat, de sorte que la plateforme soit en mesure d'absorber une perte d'actifs; • la séparation des actifs des participants de ceux de la plateforme (bien que les intervenants soulignent qu'il s'agit d'une garantie inhérente offrant une protection aux investisseurs en cas de faillite, mais pas en cas de vol); • un fonds administré par la plateforme financé par un pourcentage des frais de négociation ou du profit de la plateforme (de nombreux intervenants suggèrent un fonds similaire au fonds de protection des actifs des utilisateurs (<i>Secure Asset Fund for Users</i>) établi par Binance); • le maintien de soldes en monnaie fiduciaire d'un montant équivalant aux cryptoactifs détenus dans des portefeuilles en ligne pour le compte de participants; • la détention des cryptoactifs des participants et des plateformes dans de multiples portefeuilles afin de répartir le risque et la responsabilité de la sécurité, ce qui réduit ainsi le niveau d'assurance requis; • une preuve de la répartition du pouvoir, des systèmes de gestion des clés et un mécanisme de transfert sécuritaire des responsabilités d'une personne décédée à une tierce partie de confiance; • des plateformes décentralisées dotées de portefeuilles multisignatures pour les | <p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Nous tiendrons compte de ces mesures dans notre évaluation du niveau et du type d'assurance que les plateformes devront maintenir.</p> |

| | | |
|---|---|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> participants; • le maintien de 95 à 100 % des soldes dans des portefeuilles hors ligne afin d'atténuer le risque de vol lié à ces portefeuilles; • des plateformes d'intermédiation en assurance, qui comprennent l'utilisation de cryptoactifs comme forme de prime que les participants peuvent échanger avec la plateforme contre une police d'assurance souscrite auprès d'un assureur; la plateforme agit comme un fournisseur numérique de services d'intermédiation en assurance et fonde son approche sur le marché classique de l'assurance; • des preuves de financement, notamment des cautionnements, des lettres de crédit ou un fonds de roulement suffisant; • l'assurance souscrite par les investisseurs eux-mêmes; • une carte munie de dispositifs de sécurité, que la Monnaie canadienne pourrait imprimer, qui serait chargée de cryptoactifs; l'investisseur serait ainsi le seul à pouvoir stocker les actifs et à y avoir accès. | |
| Question 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? | | |
| Modèles de compensation et de règlement des plateformes | <p>Des intervenants mentionnent les modèles suivants aux fins de l'appariement, de la compensation et du règlement des opérations :</p> <ul style="list-style-type: none"> • des plateformes tiennent un registre interne dans lequel sont inscrites toutes les opérations; après leur appariement, les opérations sont réglées sur la chaîne de blocs; • un modèle décentralisé dans lequel les ordres des utilisateurs sont appariés sur une plateforme, mais où celle-ci ne détient, à aucun moment de l'opération, les fonds des utilisateurs; • un système de compensation par contrepartie centrale avec règlement net similaire à celui de la CDS ou de la CDCC; • une nouvelle technologie en cours de développement qui permettra aux porteurs d'un cryptoactif d'effectuer des opérations, notamment des swaps, avec le porteur d'un autre cryptoactif sur la chaîne de blocs sans l'intervention d'un tiers. | <p>Nous remercions les intervenants d'avoir fourni des renseignements sur d'autres modèles d'appariement, de compensation et de règlement des opérations.</p> |
| Risques et préoccupations liés aux modèles de compensation et de règlement des plateformes | <p>Des intervenants font état de ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • lorsque les plateformes remplissent des fonctions à la fois de compensation et de garde, il existe un risque de contrepartie et un risque de crédit (par exemple, lorsque les participants sont autorisés à négocier sur marge, avec règlement à une date ultérieure); on a par ailleurs fait observer que le risque de contrepartie pourrait être atténué, notamment par l'imposition de l'obligation pour les participants de financer au préalable les comptes de négociation avec une monnaie fiduciaire avant l'exécution d'une opération; • en ce qui concerne la nouvelle technologie permettant aux porteurs d'un | <p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Nous tiendrons compte de ces risques dans notre évaluation des obligations devant s'appliquer aux plateformes qui exercent des fonctions de compensation et de garde.</p> |

| | | |
|--|---|--|
| | <p>cryptoactif d'effectuer un swap avec le porteur d'un autre cryptoactif sur la chaîne de blocs, il existe un risque que la technologie soit défectueuse et que des fonds soient perdus en raison d'une erreur technique; en même temps, le risque qu'un tiers perde des fonds est réduit;</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'utilisation des chambres de compensation disponibles à l'heure actuelle ou l'établissement d'obligations identiques pour les nouvelles plateformes ne tient pas compte de l'intérêt d'utiliser un registre distribué et des motifs qui justifient cette utilisation; • tous les modèles de compensation et de règlement des cryptoactifs que les plateformes utilisent à l'heure actuelle comportent un point de défaillance centralisé. <p>Un intervenant affirme que les modèles décentralisés présentent moins de risques en matière de cybersécurité.</p> | |
| <p>Question 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 risques pourraient être atténués.</p> | | |
| | <p>Les intervenants ont relevé les différences suivantes entre le modèle classique de compensation et de règlement et le modèle décentralisé :</p> <ul style="list-style-type: none"> • toutes les opérations inscrites sur le registre distribué sont permanentes et irréversibles; • le modèle classique comporte un plus fort risque d'erreur humaine, puisque le règlement est effectué dans les jours suivant l'opération et que l'appariement des ordres et le paiement se font selon un modèle plus manuel et coûteux; • le modèle classique comporte un important risque systémique en raison de la concentration de ce risque dans une seule entité; • le risque de contrepartie est éliminé sur les plateformes décentralisées; toutefois, les participants n'ont aucun moyen de connaître leurs contreparties, ce qui complique la gestion du risque de conformité; • le principal risque lié aux opérations réglées selon le modèle décentralisé est d'assurer la livraison contre paiement; le paiement est effectué lorsque le client dépose une monnaie fiduciaire ou des cryptoactifs afin d'acheter un cryptoactif. La livraison et le règlement sont confirmés par la réception du cryptoactif par un dépositaire, vérifiable sur la chaîne de blocs par tout opérateur d'un nœud, y compris un dépositaire. • lorsque les opérations sont exécutées sur un registre distribué, les actifs peuvent être perdus s'il se produit un bogue de logiciel dans le développement ou le déploiement d'un contrat intelligent; • la fraude d'identité est plus facile dans un écosystème virtuel; la décentralisation complète n'offre pas nécessairement une protection suffisante en ce qui concerne la | <p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Nous examinerons ces différences ainsi que les caractéristiques du modèle décentralisé de compensation et de règlement afin de déterminer les obligations de compensation et de règlement qu'il serait approprié d'imposer aux plateformes.</p> |

| | | |
|--|---|--|
| | <p>connaissance du client ou la lutte contre le blanchiment d'argent, et n'a pas encore évolué au point d'offrir de contrôle anti-blanchiment d'argent sans heurts;</p> <ul style="list-style-type: none"> dans le modèle décentralisé, les opérations sont compensées en temps réel, alors que dans le modèle classique, elles sont compensées après le jour de l'opération. <p>Un intervenant avance que le risque lié à l'absence de compensation et de règlement par un tiers pourrait être atténué au moyen d'un modèle hybride dans lequel la plateforme tiendrait un registre interne et les opérations seraient également exécutées sur la chaîne de blocs.</p> | |
| Question 21 : Quels autres risques non énoncés dans le présent document sont associés aux modèles de compensation et de règlement? | | |
| | <p>Un intervenant signale les risques propres aux jetons à valeur stable adossés à un système complexe de sûretés. Il fait remarquer que si la valeur de l'actif sous-jacent s'effondre, cela risque d'avoir un effet domino sur des contrats intelligents, et un volume important de compensations et de règlements s'ensuivra.</p> <p>Voici d'autres commentaires portant sur les risques liés aux modèles de compensation et de règlement :</p> <ul style="list-style-type: none"> le risque que la circulation plus rapide d'actifs et de paiements augmente le volume des opérations sur les réseaux; le risque d'atteinte à la réputation; le risque lié aux règlements interorganisationnels (risque de complexité) découlant de l'utilisation de plateformes telles que Ripple ou Ethereum pour le règlement de transferts interbancaires; les risques réglementaires (absence d'autorité de réglementation désignée pour surveiller les opérations); le risque de liquidité et de synchronisation lié aux échanges sur des réseaux décentralisés. | <p>Nous remercions les intervenants pour leurs réponses et les assurons que nous examinerons attentivement ces risques particuliers pour déterminer les obligations appropriées en matière de compensation et de règlement qui devraient s'appliquer aux plateformes.</p> |
| Question 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 donner des exemples précis et motiver votre réponse. | | |
| Obligations réglementaires qui devraient s'appliquer aux plateformes | <p>Un intervenant fait valoir qu'il est plus productif de repérer les risques avant d'élaborer des obligations appropriées.</p> <p>Divers intervenants proposent que les obligations réglementaires suivantes s'appliquent également aux plateformes :</p> <ul style="list-style-type: none"> la transparence des opérations de la plateforme, notamment en ce qui concerne la façon dont les ordres sont saisis et exécutés; le rapprochement quotidien entre les données de la plateforme et celles de tiers; la communication d'information sur la structure de gouvernance de la plateforme; | <p>Nous sommes d'accord avec ces commentaires et rappelons que c'est justement l'approche que nous avons adoptée pour élaborer l'encadrement réglementaire applicable aux plateformes. Nous continuerons d'évaluer les risques et les obligations réglementaires appropriées au fil de l'évolution du secteur.</p> |

| | | |
|--|---|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> • la communication d'information sur les règles de la plateforme; • la communication d'information sur les frais de la plateforme; • la communication d'information sur les conflits d'intérêts; • la transparence des cryptoactifs négociés, notamment leurs caractéristiques, leurs attributs, leur utilisation, leur valeur, les facteurs de risque qu'ils comportent et leur méthode d'évaluation; • la production d'un rapport quotidien sur les fonds, les opérations et les volumes; • la transmission de relevés de compte aux participants sur une base régulière, et au moins trimestriellement; • le maintien de la confidentialité de l'information sur les opérations; • la tenue de registres; • l'application du principe d'équité et de bon fonctionnement des marchés interprété dans le contexte des plateformes. | <p>Nous remercions les intervenants pour leurs suggestions. Nous sommes d'avis que ces obligations seront couvertes par l'approche, qui est fondée sur les règles du marché et sur le Règlement 21-101.</p> |
| <p>Obligations réglementaires qui ne devraient pas s'appliquer aux plateformes ou qui devraient être modifiées – obligation de convenance</p> | <p>Un intervenant indique que toutes les obligations applicables aux courtiers pourraient être pertinentes, à l'exception de celle de la convenance, dans les cas où la plateforme ne conseille pas ou ne recommande pas l'achat ou la vente d'un cryptoactif particulier. Un autre intervenant suggère l'introduction de nouvelles catégories d'investisseurs qualifiés, dans l'esprit de la démocratisation de l'investissement.</p> | <p>L'obligation de convenance s'appliquera aux plateformes de courtier, mais si une plateforme de courtier ne permet la négociation que de contrats de droits sur cryptoactifs sans faire de recommandations ni fournir de conseils, nous pourrions envisager, tout comme pour les plateformes de services d'exécution d'ordres sans conseils, qu'une évaluation à l'accueil puisse convenir davantage qu'une évaluation de la convenance de chaque opération.</p> |
| <p>Obligations réglementaires qui ne devraient pas s'appliquer aux plateformes ou qui devraient être modifiées</p> | <p>Voici quelques-uns des commentaires reçus :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les obligations en matière de capital ne devraient être imposées aux plateformes que si les actifs des participants sont détenus dans des comptes collectifs ou regroupés; • les normes de fonds propres devraient être allégées dans les cas où la plateforme n'a pas la garde des actifs des participants; • les plateformes devraient être dispensées de l'obligation de compenser et de régler les opérations par l'entremise d'une entité reconnue. | <p>Les ACVM et l'OCRCVM examineront le modèle opérationnel de chacune des plateformes, les risques qu'il présente et la manière dont celles-ci les gèrent afin de déterminer les obligations réglementaires qui devraient s'appliquer aux plateformes ou être modifiées. L'octroi de dispenses des obligations existantes, si les circonstances le justifient, devrait laisser une certaine latitude dans l'application de ces obligations.</p> |



7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Aucune information

7.3.2 Publication



AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

**MODIFICATION DE L'ARTICLE 6.206 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. EN CE QUI CONCERNE
LE SEUIL DE VOLUME MINIMAL APPLICABLE AUX OPÉRATIONS EN BLOC SUR CONTRATS À TERME SUR
ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (BAX)**

Le soussigné confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles, politiques et procédures de Bourse de Montréal Inc. ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 25 mars 20 21

(s) Adam Allouba
Adam Allouba, Chef des affaires juridiques
BOURSE DE MONTRÉAL INC.

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.