

7.3

Réglementation des bourses, des
chambres de compensation, des OAR et
d'autres entités réglementées

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

RBC Dominion Valeurs Mobilières Inc. Demande de dispense

Vu la demande sous examen coordonné déposée auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre d'autorité principale (l'« autorité principale ») et auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF », et collectivement avec l'autorité principale, les « décideurs à l'égard de la dispense coordonnée ») par RBC Dominion Valeurs Mobilières Inc. (le « demandeur ») en date du 31 octobre 2025 et modifiée en date du 20 février 2026, laquelle demande vise à obtenir une dispense de l'application de la totalité du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, RLRQ, c. V-1.1, r. 5 (le « Règlement 21-101 »), du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation*, RLRQ, c. V-1.1, r. 6 et du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés*, RLRQ, c. V-1.1, r. 7.1 (la « dispense relative aux activités de marché »);

Vu la demande déposée auprès de l'AMF par le demandeur en date du 31 octobre 2025 et modifiée en date du 20 février 2026, laquelle demande vise à obtenir une dispense de l'obligation d'être reconnu à titre de système de règlement qui est prévue à l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM ») ainsi qu'une dispense de l'application de la totalité du *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*, RLRQ, c. V-1.1, r. 8.01 (collectivement avec la dispense relative aux activités de marché, la « dispense demandée »);

Vu l'intention du demandeur d'exploiter une plateforme électronique privée autorisée qui utilise la technologie de registre distribué pour émettre et placer des obligations parmi un petit groupe de participants au marché institutionnel (la « plateforme »), et d'en faciliter la négociation;

Vu la plateforme, qui est le fruit de travaux de recherche expérimentale collaborative du demandeur, de la division des valeurs mobilières de La Banque Toronto-Dominion (la « Banque TD ») et de Valeurs Mobilières TD Inc. (collectivement avec Banque TD, la « TD »), de la Banque du Canada (la « BdC ») et d'Exportation et développement Canada (« EDC »);

Vu les expressions définies dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*, RLRQ, c. V-1.1, r. 3, ainsi que dans la législation canadienne en valeurs mobilières, qui ont le même sens dans la présente décision lorsqu'elles y sont employées, sauf si elles y reçoivent une autre définition;

Vu les termes définis suivants :

« courtier » : le demandeur ou la TD, à ce titre, de même que tout autre courtier auquel l'accès à la plateforme pourrait être accordé conformément aux conditions de la présente décision;

« émetteur » : l'émetteur des obligations, soit EDC;

« événement de transfert » : certaines conditions énoncées dans l'obligation (y compris si l'émetteur a des préoccupations raisonnables concernant la viabilité, la performance, l'intégrité, la disponibilité ou la sécurité de la plateforme ou s'il établit que le transfert des obligations hors de la plateforme est nécessaire pour protéger les investisseurs), dont la survenance permet à l'émetteur de transférer des obligations hors de la plateforme;

« monnaie de gros en \$ CA » (*W-CAD*) : la représentation numérique des dollars canadiens de gros créée et gérée par la BdC dans le registre des liquidités aux fins du projet détenue dans un portefeuille de liquidités et échangeable contre de l'argent dans le système de paiements Lynx;

« nœud » : une instance du logiciel d'application du projet qui exploite une version d'un registre et dont les fonctions sont les suivantes : i) vérifier si les opérations dans le registre sont valides; ii) valider les blocs d'opérations; et iii) diffuser l'information relative aux opérations validées à d'autres nœuds afin de synchroniser leurs versions respectives du registre pertinent;

« obligation » : une obligation libellée en dollars canadiens, émise par l'émetteur sans certificat et représentée par les jetons de titres de créance (*debt security tokens*) inscrits dans le registre des obligations;

« projet » : le projet décrit à la déclaration 6 de la présente décision;

« registre » : le registre des obligations et le registre des liquidités (au sens des présentes) ou l'un d'eux, selon le cas.

Vu les déclarations suivantes faites au soutien de la dispense demandée :

Le demandeur

1. Le demandeur est une société par actions constituée sous le régime des lois fédérales du Canada, dont le siège est situé à Toronto (Ontario).
2. Toutes les actions ordinaires en circulation du demandeur sont détenues par RBC Dominion valeurs mobilières Limitée, filiale de Banque Royale du Canada.
3. Le demandeur n'a pas de titres inscrits ou cotés sur une bourse ou un marché dans un territoire à l'intérieur ou à l'extérieur du Canada.
4. Le demandeur est inscrit à titre de courtier en placement dans tous les territoires du Canada et est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (l'« OCRI »).
5. Le demandeur ne contrevient pas à la législation en valeurs mobilières de quelque territoire du Canada.

Le projet

6. Le demandeur, la TD, la BdC et EDC ont collaboré à un projet de recherche expérimentale visant à évaluer l'utilisation de la technologie du registre distribué pour l'émission, le placement, la gestion et la négociation d'obligations ainsi que le règlement atomique d'opérations sur ces obligations en monnaie de gros en \$ CA. Le projet évaluera certaines hypothèses de recherche convenues et partagera publiquement les principales conclusions des publications de recherche.
7. Le projet repose sur deux registres distribués privés : un registre pour les obligations (le « registre des obligations ») et un registre pour la monnaie de gros en \$ CA (le « registre des liquidités ») ainsi qu'un logiciel d'application permettant l'échange de renseignements entre le registre des obligations et le registre des liquidités afin de faciliter le règlement atomique d'opérations (le « protocole interregistres »).
8. Le registre des obligations est distribué dans une série de nœuds hébergés sur un serveur infonuagique, chacun exploitant une version du registre des obligations et du protocole interregistres (les « nœuds du registre des obligations »). Chaque nœud du registre des obligations est accessible, avec autorisation, par Internet au moyen d'une interface utilisateur (l'« interface utilisateur du registre des obligations »). La plateforme est composée des nœuds du registre des obligations et de l'interface utilisateur du registre des obligations et est maintenue et exploitée par le demandeur (à ce titre, l'« exploitant de la plateforme »).
9. Le registre des liquidités est distribué dans une série de nœuds hébergés sur des serveurs infonuagiques, chacun exploitant une version du registre des liquidités et du protocole interregistres (les « nœuds du registre des liquidités »). Chaque nœud du registre des liquidités est accessible, avec autorisation, par Internet au moyen d'une interface utilisateur (l'« interface

utilisateur du registre des liquidités »). La BdC exploite les nœuds du registre des liquidités et l'interface utilisateur du registre des liquidités (à ce titre, l'« exploitant du registre des liquidités »).

10. Le projet comprend : a) l'émission par l'émetteur d'obligations sur la plateforme; b) l'émission de monnaie de gros en \$ CA par la BdC dans le registre des liquidités; c) la négociation à règlement atomique des opérations sur les obligations par l'intermédiaire du protocole interregistres reliant le registre des obligations et le registre des liquidités pour faciliter les opérations sur la plateforme; et d) la gestion des obligations sur la plateforme tout au long de leur cycle de vie, y compris le remboursement et le paiement des intérêts.
11. Les obligations ne seront pas émises au public ni négociées avec celui-ci. Bien que la plateforme soit conçue pour accepter des tiers investisseurs, aux fins de la preuve de concept du projet, les seuls investisseurs seront i) la trésorerie de la Banque Royale du Canada (« Trésorerie RBC »), à titre de cliente du demandeur et ii) la Banque TD (collectivement, et conjointement avec tout autre investisseur auquel l'accès à la plateforme pourrait être accordé conformément aux conditions de la présente décision, les « investisseurs »).
12. Les obligations émises par l'émetteur peuvent être placées en vertu de l'article 2.34 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, RLRQ, c. V-1.1, r. 21 et du premier alinéa de l'article 73 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, LRO 1990, c. S.5 (la « LVMO »), en ce qu'elles constituent des titres de créance émis ou garantis par le gouvernement du Canada. EDC, l'émetteur, est mandataire de Sa Majesté du chef du Canada et engage irrévocablement le gouvernement du Canada. Pour la même raison, l'obligation d'inscription à titre de courtier ne s'applique pas en vertu de la dispense prévue au deuxième alinéa de l'article 8.21 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, RLRQ, c. V-1.1, r. 10 ainsi que du premier alinéa de l'article 35 de la LVMO.

Opérations sur la plateforme

13. Le demandeur et la TD, en qualité de courtiers, sont les co-chefs de file du placement d'obligations et agiront en qualité de mainteneurs de marché pour faciliter la négociation des obligations sur le marché secondaire sur la plateforme, Trésorerie RBC et la Banque TD agissant en qualité d'investisseurs.
14. L'exploitant de la plateforme autorise les courtiers et les investisseurs participants (collectivement, les « participants ») à accéder à un nœud du registre des obligations désigné sur la plateforme par l'intermédiaire de l'interface utilisateur du registre des obligations. Chaque participant se voit attribuer un mécanisme unique d'accès et de stockage numérique protégé par cryptage dans le registre des obligations (un « portefeuille d'obligations »). L'émetteur est également autorisé à accéder à la plateforme par l'intermédiaire de l'interface utilisateur du registre des obligations et se voit attribuer un portefeuille d'obligations; il a toutefois des droits limités correspondant à son rôle d'émetteur des obligations.
15. L'exploitant du registre des liquidités autorise les participants à accéder à un nœud du registre des liquidités désigné par l'intermédiaire de l'interface utilisateur du registre des liquidités. Chaque participant se voit attribuer un mécanisme unique d'accès et de stockage numérique protégé par cryptage dans le registre des liquidités (un « portefeuille de liquidités »). L'émetteur est également autorisé à accéder au registre des liquidités par l'intermédiaire de l'interface utilisateur du registre des liquidités et se voit attribuer un portefeuille de liquidités.
16. La plateforme n'est accessible qu'aux participants et à l'émetteur par l'intermédiaire de l'interface utilisateur du registre des obligations au moyen des identifiants de connexion. Le demandeur, en qualité de courtier, a le pouvoir de demander que l'accès approprié soit accordé à son investisseur. La TD, en qualité de courtier, a le pouvoir de demander que l'accès approprié soit accordé à son investisseur.
17. Les courtiers réaliseront l'achat initial d'obligations auprès de l'émetteur sur la plateforme et revendront par la suite les obligations aux investisseurs.
18. La monnaie de gros en \$ CA est la représentation numérique de la monnaie en dollars canadiens utilisée pour effectuer des opérations sur la plateforme. Les participants et l'émetteur financeront

leurs portefeuilles de liquidités respectifs en transférant de la monnaie fiduciaire en dollars canadiens à la BdC, qui sera alors convertie en monnaie de gros en \$ CA d'un montant équivalent dans le portefeuille de liquidités pertinent. Les opérations en monnaie de gros en \$ CA seront validées, enregistrées et diffusées dans le registre des liquidités.

19. Le protocole interregistres est un logiciel d'application qui fonctionne sur chaque nœud. Le protocole interregistres synchronise, opération par opération, les mouvements d'obligations et de monnaie de gros en \$ CA entre le registre des obligations et le registre des liquidités. Le protocole interregistres valide les ordres d'achat en confirmant qu'il y a suffisamment de monnaie de gros en \$ CA pour financer le prix d'achat des obligations dans le portefeuille de liquidités de l'acheteur et valide les ordres de vente en confirmant qu'il y a suffisamment d'obligations dans le portefeuille d'obligations du vendeur pour procéder au règlement atomique de l'opération. Au moment de cette validation, les ordres sont appariés, et les actifs sont réglés et diffusés sur tous les nœuds.
20. Toutes les opérations sur le marché secondaire des obligations doivent avoir lieu sur la plateforme. Les courtiers agiront en qualité de mainteneurs de marché et répondront en qualité de contrepartistes à tout message de demande de cotation reçu par l'intermédiaire de la plateforme de la part d'investisseurs qui cherchent à acheter ou à vendre des obligations. Les cotations, si elles sont acceptées, lieront le courtier ayant répondu à la demande de cotation. Pour exécuter et régler l'opération qui s'ensuit, la plateforme utilisera ses fonctions de règlement atomique par l'intermédiaire du protocole interregistres pour effectuer les transferts nécessaires dans les registres.
21. Les courtiers et les investisseurs peuvent enregistrer des ordres d'achat ou de vente d'obligations en se connectant à l'interface utilisateur du registre des obligations et ils peuvent financer leurs portefeuilles de liquidités en se connectant à l'interface utilisateur du registre des liquidités. Les deux interfaces utilisateur sont protégées par une authentification multifactor. Les courtiers, les investisseurs et leurs utilisateurs autorisés sont tenus de protéger leurs identifiants de connexion et d'effectuer leurs activités sur la plateforme conformément aux politiques et procédures en matière de cybersécurité de leur organisation respective qui s'appliquent généralement à leurs activités, notamment aux opérations de négociation de titres à revenu fixe.
22. Les paiements d'intérêts, les remboursements de capital et les rachats d'obligations seront effectués sur avis de l'émetteur à un participant. Le paiement sera alors effectué par l'émetteur qui distribue la monnaie de gros en \$ CA dans les portefeuilles de liquidités des porteurs d'obligations concernés, qui pourront ensuite la convertir en monnaie fiduciaire en dollars canadiens. Lors du rachat ou du remboursement d'obligations, le paiement de rachat dans le portefeuille de liquidités sera accompagné du transfert à l'émetteur des obligations sur la plateforme, après quoi les obligations seront retirées du registre des obligations et annulées.
23. La plateforme est un mécanisme qui réunit des ordres d'obligations de nombreux acheteurs et vendeurs et utilise des méthodes éprouvées, non discrétionnaires, selon lesquelles les ordres interagissent, et les acheteurs et les vendeurs s'entendent sur les conditions d'une opération. Par conséquent, la plateforme est un « marché » au sens de la LVMO et du Règlement 21-101.

Administration de la plateforme et gestion des clés

24. Le demandeur, la TD et la BdC ont choisi un tiers fournisseur pour développer le logiciel d'application pour le projet. L'exploitant de la plateforme a retenu les services du tiers fournisseur pour la prestation de services d'administration des logiciels et d'infonuagique pour tous les nœuds du registre des obligations (l'« administrateur de la plateforme »). L'administrateur de la plateforme fournit également des services d'administration de logiciels et d'infonuagique pour les nœuds du registre des liquidités attribués au demandeur, à la TD et à l'émetteur. La BdC administre son propre nœud du registre des liquidités.
25. L'administrateur de la plateforme fournit l'environnement infonuagique qui héberge tous les nœuds du registre des obligations et tous les nœuds du registre des liquidités, à l'exception du nœud du registre des liquidités de la BdC.

26. Les transferts d'obligations entre les portefeuilles d'obligations dans le registre des obligations et le règlement atomique d'obligations et de monnaie de gros en \$ CA aux termes du protocole interregistres sont contrôlés par des clés cryptographiques (les « clés »).
27. Si un courtier ou un investisseur souhaite exécuter une opération sur la plateforme, l'utilisateur autorisé du courtier ou de l'investisseur transmettra ses instructions par l'intermédiaire de l'interface utilisateur du registre des obligations, qui associe automatiquement les instructions d'opération reçues aux clés du portefeuille d'obligations de ce courtier ou de cet investisseur. L'exploitant de la plateforme n'agit pas à titre d'intermédiaire et ne participe pas activement à ce processus.
28. L'exploitant de la plateforme a délégué à l'administrateur de la plateforme la responsabilité de sauvegarder et d'administrer les clés de tous les portefeuilles d'obligations, d'aider les utilisateurs autorisés à réinitialiser leurs mots de passe et de transmettre des instructions par l'intermédiaire de l'interface utilisateur du registre des obligations.
29. Le système de gestion des clés de la plateforme permet de générer de nouvelles clés. La perte d'une clé d'un portefeuille d'obligations n'entraînera pas la perte des obligations détenues dans ce portefeuille d'obligations. De même, la perte d'une clé d'un portefeuille de liquidités n'entraînera pas la perte de la monnaie de gros en \$ CA détenue dans ce portefeuille de liquidités. Puisque les obligations ne peuvent pas être transférées hors de la plateforme (sous réserve d'un événement de transfert) et que la monnaie de gros en \$ CA ne peut pas être transférée hors du registre des liquidités, le contrôle administratif des clés par l'administrateur de la plateforme n'entraîne pas de risques liés à la garde liés aux clés privées des registres publics de la chaîne de blocs accessibles sans autorisation.
30. Bien que l'exploitant de la plateforme soit en définitive responsable de la supervision de l'administrateur de la plateforme dans son rôle de gardien des clés, l'exécution des opérations sur la plateforme est effectuée par des utilisateurs autorisés pour le compte de chaque courtier ou investisseur directement par l'intermédiaire de l'interface utilisateur du registre des obligations, sans l'intervention de l'exploitant de la plateforme ou de l'administrateur de la plateforme.

Tenue de dossiers et contrôles

31. La plateforme empêche le déplacement hors de la chaîne des obligations et assure la garde, le contrôle de la gestion des opérations et l'administration des actifs.
32. Les courtiers détiendront des obligations pour leur propre compte dans des portefeuilles d'obligations distincts à leur nom. De plus, les courtiers détiendront des obligations pour le compte des investisseurs dans des portefeuilles d'obligations distincts au nom de chaque investisseur. Toutes les obligations seront clairement enregistrées dans chaque portefeuille d'obligations dans le registre des obligations comme étant séparées et distinctes des actifs de l'exploitant de la plateforme et de chaque courtier. Le registre des obligations définitif sera conservé par l'exploitant de la plateforme sur son nœud du registre des obligations désigné.
33. Si des erreurs de saisie se produisent sur la plateforme, elles seront résolues conformément à un « protocole de correction des erreurs » convenu par le demandeur, l'émetteur et les participants, qui énonce divers protocoles convenus pour résoudre les erreurs dans le registre des obligations et pour traiter les litiges qui en découlent.
34. Fiducie RBC Services aux Investisseurs, société de fiducie réglementée par le Bureau du surintendant des institutions financières et membre du groupe du demandeur, fournira les services de tenue des dossiers hors de la plateforme et de rapprochement après la négociation pour les positions sur obligations et les opérations sur la plateforme.

Vu la décision rendue par l'autorité principale afin d'accorder au demandeur la dispense relative aux activités de marché (la « décision de l'autorité principale »);

Vu l'article 263 de la LVM;

Vu l'acte d'autorisation de signature de certains actes, documents ou écrits pris en vertu de l'article 24.1 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1 et les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de cette même loi;

Vu l'analyse faite par la Direction de l'encadrement des activités de négociation et la Direction de l'encadrement des activités de compensation, ainsi que la recommandation de la Direction principale de l'encadrement des activités de marché et des dérivés d'accorder la dispense demandée aux conditions prévues à la présente décision du fait qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

En conséquence, l'AMF accorde la dispense demandée aux conditions suivantes :

- A. Le demandeur demeure inscrit à titre de courtier en placement dans tous les territoires du Canada et membre en règle de l'OCRI.
- B. Tant que la TD est un courtier sur la plateforme, la Banque TD demeure une banque de l'annexe 1 en règle en vertu des lois fédérales du Canada et Valeurs Mobilières TD Inc. demeure inscrite à titre de courtier en placement dans tous les territoires du Canada et membre en règle de l'OCRI.
- C. Le demandeur, en qualité d'exploitant de la plateforme, limitera les actifs pouvant être négociés par les participants sur la plateforme aux obligations émises par l'émetteur. La plateforme ne facilitera pas la négociation ou le règlement d'actifs numériques créés sur d'autres plateformes ou qui peuvent être négociés à l'extérieur de la plateforme.
- D. Les obligations se négocieront exclusivement sur la plateforme (sous réserve de la survenance d'un événement de transfert).
- E. Le demandeur, en qualité d'exploitant de la plateforme, n'autorisera pas de discrimination déraisonnable entre les participants dans le cadre des réponses aux demandes de cotation.
- F. Le demandeur n'interdira pas l'accès des participants à la plateforme, ni ne leur imposera des conditions d'accès ou d'autres limites à cet égard sans motif valable.
- G. Le demandeur établira des normes écrites pour l'accès à la plateforme.
- H. Le demandeur mettra en place des contrôles internes à l'égard des réseaux qui prennent en charge les demandes de cotation, l'acceptation des demandes de cotation ainsi que l'exécution des opérations, y compris les contrôles fournis par des tiers aux termes d'ententes d'impartition.
- I. Le demandeur avisera les décideurs à l'égard de la dispense coordonnée au moins 45 jours avant d'apporter tout changement important ou significatif aux activités de la plateforme ou aux normes d'accès à la plateforme.
- J. Le demandeur mettra en place des contrôles des technologies de l'information, notamment des contrôles liés aux activités, à la sécurité de l'information, à la gestion des changements, à la gestion des problèmes, au soutien des réseaux, à la cyberrésilience et à l'assistance logiciel, y compris les contrôles fournis par des tiers aux termes d'ententes d'impartition.
- K. Le demandeur avisera les décideurs à l'égard de la dispense coordonnée de quelque défaillance, mauvais fonctionnement, retard ou atteinte à la sécurité des réseaux de la plateforme qui a un effet défavorable important sur les investisseurs. Cet avis sera fourni dans un délai raisonnable suivant la survenance de cet événement, compte tenu de la nature et de l'impact de celui-ci.
- L. Le demandeur conservera les livres, les dossiers et les autres documents raisonnablement nécessaires pour rendre compte de son activité, notamment :
 - a) un registre de tous les participants auxquels l'accès à la plateforme a été accordé ou refusé;
 - b) des résumés quotidiens des opérations sur les obligations ainsi que des volumes et valeurs des opérations;
 - c) les dossiers de toutes les demandes de cotation, cotations et opérations, y compris le cours, le volume, les heures auxquelles les demandes de cotation ont été saisies, traitées et acceptées; et

- d) un exemplaire de tous les renseignements affichés par le demandeur ou l'émetteur sur la plateforme.
- M. En plus de tout autre renseignement exigé par la législation en valeurs mobilières, le demandeur fournira au décideur à l'égard de la dispense coordonnée en temps opportun tout rapport, document ou renseignement qu'il pourrait demander de temps à autre afin de vérifier la conformité à la législation en valeurs mobilières du Québec ou de l'Ontario et aux conditions énoncées dans la présente décision, dans un format que ce décideur à l'égard de la dispense coordonnée juge acceptable.
- N. Avant d'accorder l'accès à la plateforme à tout courtier outre le demandeur et la TD, ou à tout investisseur outre Trésorerie RBC et la Banque TD, le demandeur devra obtenir le consentement écrit préalable des décideurs à l'égard de la dispense coordonnée.

La présente décision prend effet à la date de la décision de l'autorité principale et cessera de produire ses effets le 31 décembre 2027.

Fait le 25 février 2026.

Hugo Lacroix
Surintendant des marchés de valeurs et de la distribution

Décision n° 2026-SMVD-0001