

Commentaires reçus en réponse à

l'Avis de l'OCRCVM 20-0202 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles de l'OCRCVM

Projet de modification concernant la négociation des dérivés sur un marché

Le 8 octobre 2020, l'OCRCVM a publié l'Avis [20-0202](#) afin d'obtenir des commentaires sur un projet de modification concernant la négociation des dérivés sur un marché (le **projet de modification**). L'OCRCVM a reçu des commentaires sur le projet de modification de la part des intervenants suivants :

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (**ACCVM**)

Bourse de Montréal (**MX**)

Cboe Global Markets (**Cboe**)

Groupe Banque TD (**TD**)

Nasdaq Canada (**Nasdaq**)

Services bancaires et marchés mondiaux – Banque Scotia (**Banque Scotia**)

tFOSE Group Holdings Inc. (**tFOSE**)

Il est possible de consulter ces commentaires sur le site Web de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca). Le tableau ci-dessous résume ces commentaires et nos réponses.

Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
Généralement favorables au projet de modification		
	Deux intervenants (Nasdaq et Cboe) se disent généralement favorables au projet.	Nous prenons note de ces commentaires.
Approche en deux phases		
	Deux intervenants ont appuyé l'approche en deux phases à l'égard du projet de modification (tFOSE et l'ACCVM).	Nous prenons note de ces commentaires.



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
	L'ACCVM a souligné que la phase 1 représente la partie la plus importante des changements possibles en ce qui concerne l'intégrité du marché.	
Paragraphe 1.1 des RUIM – Définitions		
... dérivé Option, swap, contrat à terme standardisé, contrat à terme de gré à gré, contrat sur différence ou tout autre contrat ou instrument financier ou sur marchandises dont le cours, la valeur ou les obligations de livraison, de paiement ou de règlement sont fonction d'un sous-jacent (valeur, prix, taux, variable, indice, événement, probabilité ou autre chose).	tFOSE a généralement appuyé les définitions proposées, mais a remis en question l'utilisation du mot « chose » pour désigner un sous-jacent dans la définition de « dérivé », car cela risque de créer de la confusion. tFOSE a suggéré d'utiliser la définition de « dérivé » qui figure dans la <i>Commodities Futures Act</i> des États-Unis pour assurer l'uniformité et éviter des coûts additionnels liés à la conformité pour les participants qui exercent des activités transfrontalières.	La définition proposée est fondée sur la législation provinciale en valeurs mobilières, qui inclut le mot « chose » pour désigner un sous-jacent ¹ . Nous pensons que, dans ce cas-ci, l'uniformité avec la législation canadienne en valeurs mobilières l'emporte sur l'uniformité avec les exigences des États-Unis. Par conséquent, nous n'avons pas apporté de changements de fond à la définition de « dérivé ». Nous avons apporté des changements d'ordre rédactionnel à la définition de « dérivé » en supprimant un mot superflu, comme il est indiqué dans la version soulignée.
... client à identificateur service d'exécution d'ordres sans conseils Client ayant recours au service		

¹ Par exemple, la [Loi sur les valeurs mobilières \(Ontario\)](#) définit un « produit dérivé » comme suit : Option, swap, contrat à terme, contrat à livrer ou autre contrat ou instrument financier ou de marchandises dont le cours, la valeur, les obligations de livraison, les obligations de paiement ou les obligations de règlement sont dérivés d'un sous-jacent (valeur, prix, taux, variable, index, événement, probabilité ou autre chose), sont calculés en fonction de ce sous-jacent ou fondés sur celui-ci. Sont exclus :

- a) les contrats à terme sur marchandises au sens du paragraphe 1 (1) de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises*;
- b) les options sur contrat à terme sur marchandises au sens du paragraphe 1 (1) de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises*;
- c) les contrats ou les instruments qui, en raison d'une ordonnance de la Commission visée au paragraphe (10), ne sont pas des produits dérivés;
- d) les contrats ou les instruments qui, au titre de leur appartenance à une catégorie prescrite par règlement, ne sont pas des produits dérivés. («derivative»)



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
d'exécution d'ordres sans conseils qui remplit l'une ou l'autre des conditions suivantes : a) son activité de négociation sur les marchés, à l'égard desquels l'autorité de contrôle du marché est le fournisseur de services de réglementation, dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil donné, (b) est une personne morale inscrite en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, (c) est une personne morale exerçant dans un territoire étranger une activité de négociation de titres <u>ou de dérivés</u> qui est analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller. ...		À l'heure actuelle, nous ne procéderons pas à la mise en œuvre des exigences relatives aux identifiants des clients pour les dérivés cotés qui ont été publiées dans l'Avis 20-0202 afin de les harmoniser, dans la mesure du possible, avec celles de la Bourse de Montréal.
... ordre clients multiples Ordre qui comporte des ordres <u>sur un titre coté en bourse ou un dérivé coté</u> d'au moins deux clients, mais qui ne comporte ni d'ordre propre ni d'ordre non-client. ...		
Paragraphe 2.2. des RUIM et Politique 2.2 – Activités manipulatrices et trompeuses		
2.2 Activités manipulatrices et trompeuses (1) Un participant ou une personne ayant droit d'accès ne doit pas, directement ou indirectement, se livrer à une manœuvre, à une action ou à une pratique manipulatrice ou trompeuse ou participer à son utilisation, dans le cadre d'un ordre ou d'une	L'ACCVM a souligné la nécessité de repérer et de prévenir les activités susceptibles d'être manipulatrices et trompeuses afin d'assurer l'intégrité des marchés et de préserver la confiance des investisseurs et des participants du secteur dans les marchés.	Nous prenons note de ce commentaire.



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
transaction sur un marché s'il connaît ou devrait raisonnablement connaître la nature de la manœuvre, de l'action ou de la pratique. (2) Un participant ou une personne ayant droit d'accès ne doit pas, directement ou indirectement, saisir un ordre ou exécuter une transaction sur un marché s'il sait ou devrait raisonnablement savoir que la saisie de l'ordre ou l'exécution de la transaction aura ou serait raisonnablement susceptible d'avoir pour effet de créer : a) une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre, le dérivé, le titre connexe ou le dérivé connexe ou de susciter un intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente du titre, du dérivé, du titre connexe ou du dérivé connexe; b) un cours vendeur, un cours acheteur ou un prix de vente factices à l'égard du titre, du dérivé, d'un titre connexe ou d'un dérivé connexe. [...]		
Politique 2.2 – Activités manipulatrices et trompeuses Article 1 – Manœuvre, action ou pratique manipulatrice et trompeuse Il existe un certain nombre d'activités qui, de par leur nature, seront jugées constituer une manœuvre, action ou pratique manipulatrice ou trompeuse. Aux fins de l'alinéa (1) du paragraphe 2.2 et sans que soit limitée la portée	L'ACCVM a indiqué que la liste des activités interdites pour les dérivés devrait correspondre à celle d'autres marchés de dérivés. Afin d'éviter l'inefficience sur les marchés canadiens, il faudrait harmoniser les règles régissant les activités manipulatrices et trompeuses avec celles des autres marchés canadiens.	Nous avons comparé les modifications proposées au paragraphe 2.2 des RUIM avec les règles anti-manipulation d'autres bourses de dérivés, dont la Bourse de Montréal. Nous prévoyons fournir des précisions sur les types précis d'activités manipulatrices interdites au moyen d'une note d'orientation.



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
générale de cet alinéa, les activités suivantes constituent une manœuvre, une action ou une pratique manipulatrice ou trompeuse lorsqu'elles sont effectuées sur un marché : a) le fait d'effectuer une transaction fictive; b) le fait d'effectuer une transaction sur un titre ou un dérivé qui n'a pas pour effet d'opérer un changement dans le droit de propriété effective ou économique sur ce titre; c) le fait d'effectuer, conjointement ou à titre exclusif, des transactions en vue de restreindre la quantité de titres ou de dérivés disponibles pour régler des transactions effectuées par d'autres personnes, sauf à des cours et selon des conditions que cette ou ces personnes imposent de façon arbitraire. Si des personnes savent ou devraient raisonnablement savoir qu'elles se livrent ou qu'elles participent à ce type d'activités ou à des activités semblables, ces personnes contreviennent à l'alinéa (1) du paragraphe 2.2, peu importe si cette manœuvre, action ou pratique crée une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation, suscite un intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente d'un titre ou d'un dérivé ou engendre un cours vendeur, un cours acheteur ou un prix de vente factices visant un titre, un dérivé, un titre connexe ou un dérivé connexe.		



Projet de modification des RUIIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
Article 2 – Apparence fausse ou trompeuse d’une activité de négociation ou cours factice Aux fins de l’alinéa (2) du paragraphe 2.2 et sans que soit limitée la portée générale de cet alinéa, si l’une des activités suivantes a lieu sur un marché et crée ou pourrait raisonnablement être susceptible de créer une apparence fausse ou trompeuse d’activité de négociation ou suscite ou pourrait raisonnablement être susceptible de susciter un intérêt à l’égard de l’achat ou de la vente d’un titre ou d’un dérivé ou un cours vendeur, un cours acheteur ou un prix de vente factices, la saisie de l’ordre ou l’exécution de la transaction est réputée constituer une violation de l’alinéa (2) du paragraphe 2.2 : a) le fait de saisir un ou des ordres d’achat d’un titre ou d’un dérivé, tout en sachant qu’un ou des ordres de vente du titre ou du dérivé, sensiblement de même taille, à la même heure et au même cours, ont été ou seront saisis par ou pour les mêmes personnes ou des personnes différentes; b) le fait de saisir un ou des ordres de vente d’un titre ou d’un dérivé, tout en sachant qu’un ou des ordres d’achat du titre ou du dérivé, sensiblement de même taille, à la même heure et au même cours, ont été ou seront saisis; b.1) l’interdiction énoncée aux paragraphes a) et b) de l’article 2 de la Politique 2.2 ne s’applique pas à	tFOSE convient que les transactions organisées au préalable seraient inappropriées si elles visaient à manipuler les cours, mais elle soutient qu’en d’autres circonstances, comme dans le cas d’opérations en bloc,	Dans le projet de modification, nous avons prévu une dispense à l’alinéa b.1) de l’article 2 de la Politique 2.2 en vue de soustraire certaines transactions à l’interdiction générale visant les transactions organisées au préalable.



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
certaines transactions organisées au préalable, ainsi qu'en décide l'OCRCVM de temps à autre; c) le fait d'acheter ou d'offrir d'acheter un titre ou un dérivé à des prix graduellement plus élevés; d) le fait de vendre ou d'offrir de vendre un titre ou un dérivé à des prix graduellement plus bas; e) le fait de saisir un ou des ordres d'achat ou de vente d'un titre ou d'un dérivé pour, selon le cas : (i) fixer un prix de vente, un cours vendeur ou un cours acheteur préétabli, (ii) obtenir un prix de vente, un cours vendeur ou un cours acheteur de clôture élevé ou bas, (iii) maintenir le prix de vente, le cours vendeur ou le cours acheteur dans une fourchette préétablie; f) le fait de saisir un ordre ou une série d'ordres visant un titre ou un dérivé que l'on ne prévoit pas exécuter; g) le fait de saisir un ordre d'achat d'un titre ou d'un dérivé sans pouvoir, au moment de la saisie de l'ordre, effectuer, ou sans avoir une attente raisonnable de pouvoir effectuer, le paiement qui serait nécessaire afin de régler toute transaction qui découlerait de l'exécution de l'ordre; h) le fait de saisir un ordre de vente d'un titre ou d'un dérivé sans, au moment de la saisie de l'ordre, avoir une attente raisonnable de pouvoir	d'opérations de base sans risque, d'opérations EFR et de transferts de positions en cours, ces transactions seraient appropriées. tFOSE a suggéré que l'OCRCVM mette à jour les RUIM pour tenir compte des cas où des transactions organisées au préalable seraient appropriées.	Nous prévoyons fournir des précisions sur les types précis d'opérations qui ne seraient pas considérées comme contraires à l'interdiction générale visant les transactions organisées au préalable au moyen d'une note d'orientation.



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
régler toute transaction qui découlerait de l'exécution de l'ordre; i) le fait d'effectuer une transaction sur un titre ou un dérivé, autre qu'une application interne sur un titre coté en bourse, entre des comptes sous l'emprise ou le contrôle de la même personne. Si des personnes savent ou devraient raisonnablement savoir qu'elles se livrent ou qu'elles participent à ce type d'activités, ou à des types d'activités semblables, ces personnes contreviennent à l'alinéa (2) du paragraphe 2.2, peu importe que cette activité crée une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation, suscite un intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente d'un titre ou d'un dérivé ou engendre un cours vendeur, un cours acheteur ou un prix de vente factices visant un titre, un dérivé, un titre connexe ou un dérivé connexe. ...		
Paragraphe 4.1 des RUIM et Politique 4.1 – Opérations en avance sur le marché		
4.1 Opérations en avance sur le marché (1) Un participant ayant connaissance de l'existence d'un ordre client qui, une fois saisi, est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence sur le cours d'un titre ou d'un dérivé ne peut, avant la saisie de cet ordre client : a) saisir un ordre propre ou un ordre non-client sur un marché, un marché organisé réglementé	tFOSE est d'accord pour que l'interdiction des opérations en avance sur le marché et la dispense connexe des opérations de préouverture soient étendues à la négociation des dérivés.	Nous prenons note de ce commentaire.



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
étranger, y compris sur un marché hors bourse, pour acheter ou vendre le titre, le dérivé, un titre connexe ou un dérivé connexe; b) solliciter un ordre d'achat ou de vente du titre, du dérivé, d'un titre connexe ou d'un dérivé connexe auprès d'une autre personne; c) sauf tel qu'il est nécessaire dans le cours des activités, informer une autre personne de l'existence de l'ordre client. [...]		
Politique 4.1 – Opérations en avance sur le marché Article 1 – Exemples d'opérations en avance sur le marché Le paragraphe 4.1 des RUIM interdit à un participant de négocier des actions ou des dérivés pour tirer profit d'informations sur un ordre client n'ayant pas été saisi sur un marché, informations qui, selon toute attente raisonnable, pourraient changer le cours des actions ou celui des dérivés connexes. Sans que soit limitée la portée générale du paragraphe, voici des exemples d'opérations interdites : a) une opération sur une option, notamment sur une option dont le sous-jacent est un indice boursier, lorsque le participant a connaissance de l'ordre client non saisi sur les titres sous-jacents;		



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
b) une opération sur un contrat à terme standardisé dont le sous-jacent est un indice boursier, lorsque le participant a connaissance de l'ordre client non saisi qui est une transaction déclenchée par ordinateur ou visant une option sur indice boursier; c) une opération sur une option sur indice boursier, lorsque le participant a connaissance de l'ordre client non saisi qui est une transaction déclenchée par ordinateur ou visant un contrat à terme sur indice boursier. Le paragraphe 10.4 des RUIM étend l'interdiction aux ordres saisis par une entité liée au participant ou par un administrateur, un dirigeant, un associé ou un employé du participant ou d'une entité liée au participant.		
Article 2 – Informations précises Pour être réputée violer le paragraphe 4.1 des RUIM sur les opérations en avance sur le marché, la personne doit disposer d'informations précises sur l'ordre client qui, au moment de la saisie et selon toute attente raisonnable, pourraient changer le cours d'un titre ou d'un dérivé. La personne ayant connaissance d'un ordre client doit s'assurer qu'il a été saisi sur un marché avant qu'elle ne puisse :		



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
• saisir un ordre propre ou un ordre non-client visant le titre, le dérivé, un titre connexe ou un dérivé connexe; • solliciter un ordre visant le titre, le dérivé, un titre connexe ou un dérivé connexe; • informer une autre personne de l'existence de l'ordre client, tel qu'il est nécessaire dans le cours des activités. Les opérations fondées sur des informations floues sur le marché (notamment des rumeurs) ne sont pas assimilées à des opérations en avance sur le marché.		
Paragraphe 6.2 des RUIM – Désignations et identificateurs		
(1) Chaque ordre sur un titre coté en bourse saisi sur un marché précise : a) l'identificateur : [...] (2) Chaque ordre sur un dérivé coté saisi à une bourse contient : a) l'identificateur : (i) du participant ou de la personne ayant droit d'accès chargé de saisir l'ordre qui leur a été attribué conformément au paragraphe 10.15 des RUIM,	L'ACCVM se réjouit du fait que, dans la mesure du possible, l'OCRCVM étend aux dérivés les exigences concernant les désignations pour les ordres visant des titres cotés, ce qui aidera les membres du secteur à comprendre et à mettre en œuvre les nouvelles exigences. L'ACCVM a recommandé que l'OCRCVM mène d'autres consultations sur les modifications proposées au paragraphe 6.2 des RUIM.	Nous pourrions envisager de modifier, lorsque nous le jugerons approprié, les exigences pour certaines désignations ou certains identificateurs relativement à un type précis de produit ou d'opération offert par une bourse de dérivés dont l'OCRCVM est le fournisseur de services de réglementation (bourse réglementée par l'OCRCVM).



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
(ii) de la bourse où l'ordre est saisi et qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15 des RUIM, (iii) du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre, s'il s'agit d'un ordre de jitney, (iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct, (v) du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre est saisi aux termes d'un accord d'acheminement; b) une désignation que l'autorité de contrôle du marché juge acceptable pour la bourse où l'ordre est saisi, si l'ordre, selon le cas : (i) est un ordre non-client, (ii) est un ordre propre, (iii) est pour le compte d'un teneur de marché des dérivés, (iv) est pour le compte d'une personne qui est un initié de l'émetteur du titre sous-jacent visé par l'ordre, (v) est pour le compte d'une personne qui est un actionnaire important de l'émetteur du titre sous-jacent visé par l'ordre, (vi) est assorti d'un indicateur d'opération initiale ou de liquidation,		



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
(vii) est un ordre à l'égard duquel l'autorité de contrôle du marché peut exiger une désignation précise ou particulière à l'occasion. ... (3) Si l'ordre saisi sur un marché est un ordre assorti de conditions particulières, outre les désignations et les identificateurs prévus à l'alinéa (1), l'ordre précise les renseignements, suivant une forme que l'autorité de contrôle du marché sur lequel l'ordre est saisi juge acceptable, quant : a) aux conditions d'exécution de l'ordre; b) à la date de règlement. (4) Si un ordre de vente d'un titre qui n'a pas été désigné comme une vente à découvert devient, après avoir été saisi sur un marché, une vente à découvert au moment de l'exécution, cet ordre est modifié pour inclure la désignation de vente à découvert prévue par l'alinéa (1). (5) Les ordres saisis sur un marché, y compris les désignations et les identificateurs prévus aux alinéas (1) et (2), sont communiqués à chaque autorité de contrôle du marché. (6) Le marché sur lequel l'ordre est saisi établit si l'identificateur du participant ou du marché figurera : a) sur un affichage consolidé du marché dans le cas d'un titre;		



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
b) sur un marché dans le cas d'un dérivé. (7) Sauf autorisation ou directive contraire de l'autorité de contrôle du marché, un marché : (a) communique les désignations se rattachant à un ordre visé aux points (1)b)(i) à (vii.1) inclusivement pour qu'elles figurent sur un affichage consolidé du marché, sauf dans le cas d'un ordre de contournement qui ne fait pas partie de la transaction désignée; (b) ne communique pas les désignations se rattachant à un ordre visé : (i) aux points (1)b)(viii) à (xvii) inclusivement, (ii) aux points (2)b)(i) à (vii) inclusivement, pour qu'elles figurent sur un affichage consolidé du marché. ...		
Paragraphe 7.9 des RUIM – Négociation de titres cotés en bourse, de titres inscrits ou de dérivés cotés par un teneur de marché des dérivés		
Le participant qui est un teneur de marché des dérivés doit se conformer, lorsqu'il effectue des transactions sur un marché, aux exigences supplémentaires pouvant être prescrites : a) par une bourse lorsqu'il effectue des transactions sur des titres ou des dérivés cotés à cette bourse; b) par un SCDO lorsqu'il effectue des transactions sur des titres inscrits sur ce système.	Cboe a souligné l'importance de l'apport de liquidité par les teneurs de marché pour les marchés d'options cotées, car la plupart des ordres des investisseurs sont exécutés en fonction des cotations des teneurs de marché. L'apport de liquidité par les teneurs de marché est fondamental pour des marchés d'options florissants. Il est donc essentiel d'équilibrer adéquatement les avantages et les obligations pour ce segment.	Nous prenons note de ce commentaire, mais croyons qu'il s'applique surtout aux changements proposés à la phase 2 de notre projet de modification de règles. Nous soulignons aussi que la détermination d'un juste équilibre entre les avantages et les obligations des teneurs de marché dépend généralement des règles d'une bourse et doit être soumise à l'approbation de l'autorité en valeurs mobilières compétente.



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
Paragraphe 7.14 des RUIM – Limites de position pour les dérivés cotés		
(1) Un participant faisant fonction de contrepartiste ou de mandataire ne doit pas saisir un ordre lié à une opération sur un dérivé coté s'il a des raisons de croire qu'en raison de l'opération, lui ou son client, agissant seul ou de concert avec d'autres, détiendrait ou contrôlerait directement ou indirectement une position excédant les limites de position établies par une bourse. (2) Malgré le paragraphe (1), l'autorité de contrôle du marché peut modifier les limites de position établies par une bourse si elle croit que cela est nécessaire pour préserver le bon fonctionnement et le caractère équitable du marché.	L'ACCVM et tFOSE estiment que ce sont les bourses qui devraient établir des limites de position. tFOSE a indiqué que l'OCRCVM devrait surveiller les limites et les modifier dans des circonstances inhabituelles seulement. tFOSE estime que les bourses et l'OCRCVM devraient pouvoir exiger que les courtiers réduisent ou liquident leurs positions qui excèdent les limites.	Nous convenons que les bourses devraient être les principales responsables de l'établissement des limites de position, et que le rôle de l'OCRCVM devrait consister à : a) surveiller ces limites conformément à l'alinéa 7.14(1) des RUIM; b) les modifier seulement si nécessaire en vertu de l'alinéa 7.14(2) des RUIM.
Paragraphe 10.9 des RUIM – Pouvoirs des responsables de l'intégrité du marché		
(1) Dans le cadre de l'administration des négociations des titres ou des dérivés sur le marché, un responsable de l'intégrité du marché peut : a) retarder, interrompre ou suspendre, à tout moment, les négociations sur un titre ou un dérivé aussi longtemps qu'il le juge approprié en vue de préserver le bon fonctionnement d'un marché équitable; b) refuser à tout moment de permettre l'enregistrement du cours acheteur ou du cours vendeur s'il juge que cette cotation est	En ce qui a trait aux interruptions réglementaires, tFOSE a indiqué ce qui suit : • Les bourses devraient surveiller le sous-jacent et interrompre la négociation du dérivé si le sous-jacent fait l'objet d'une interruption réglementaire. • L'OCRCVM devrait surveiller la négociation du dérivé et déterminer si une interruption est nécessaire pour des motifs réglementaires.	Le projet de modification permettrait à l'OCRCVM d'interrompre la négociation des dérivés cotés à une bourse réglementée par l'OCRCVM pour des motifs réglementaires en vertu de l'alinéa 10.9(1) des RUIM. Si l'OCRCVM surveille et interrompt la négociation du sous-jacent pour des motifs réglementaires, il interrompra aussi la négociation du dérivé connexe sur un marché dont l'OCRCVM est le fournisseur de services de réglementation. Dans le cas où l'OCRCVM n'assurerait pas la surveillance de la négociation du sous-jacent, mais serait le fournisseur de services de réglementation de la bourse à laquelle se



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
déraisonnable ou ne respecte pas les RUIM ou les Politiques; c) régler tout différend découlant de la négociation de titres ou de dérivés sur le marché lorsque cette autorité n'est pas prévue par ailleurs dans une exigence régissant les négociations sur le marché; d) modifier ou annuler toute transaction s'il juge qu'elle est déraisonnable ou ne respecte pas les RUIM ou les Politiques; e) modifier ou annuler une transaction à la demande de l'acheteur et du vendeur, à la condition que cette demande intervienne au plus tard à la clôture des négociations le lendemain du jour où la transaction a été effectuée ou auparavant comme le prévoit une règle du marché sur lequel la transaction a été exécutée; [...] h) interpréter pour toute personne les dispositions des RUIM et des Politiques conformément à l'esprit de ces dispositions, et s'assurer que cette personne se conforme à cette interprétation;	En ce qui a trait aux interruptions des affaires, tFOSE a recommandé que les bourses interrompent la négociation d'un produit dérivé pour des motifs opérationnels, y compris des problèmes techniques. La bourse informerait ensuite l'OCRCVM de sa décision et des motifs sous-jacents. tFOSE estime que les interruptions suivantes devraient être considérées comme des interruptions des affaires : ○ les problèmes techniques que rencontre un teneur de marché et qui nuisent à la négociation des titres dont il est responsable; ○ les problèmes de connexion au moteur de négociation ou les délais de traitement inacceptables.	négoce un dérivé connexe, nous prendrions en compte l'opinion de cette bourse, mais en fin de compte, nous déciderions s'il convient d'invoquer une interruption réglementaire concernant le dérivé connexe à la bourse réglementée par l'OCRCVM. Lorsqu'un dérivé connexe ferait l'objet d'une interruption réglementaire, les participants ne pourraient pas négocier le dérivé coté ou ses titres cotés connexes sur un marché au Canada en vertu du paragraphe 9.1 des RUIM². Nous convenons que les bourses seraient responsables de la mise en œuvre des interruptions à des fins autres que réglementaires pour les dérivés cotés. Nous nous attendons à ce que les critères pour invoquer une interruption des affaires soient définis dans les règles d'une bourse approuvées par l'autorité canadienne en valeurs mobilières (ACVM) compétente.

² Si l'on tient compte des commentaires de la Bourse de Montréal selon lesquels chaque bourse de dérivés négocie généralement ses propres produits sur mesure, une interruption réglementaire visant un dérivé coté à une bourse réglementée par l'OCRCVM signifierait que l'opération sur ce dérivé coté n'aurait vraisemblablement pas lieu sur un autre marché au Canada.



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
i) limiter les opérations sur un dérivé coté à la liquidation des positions sur celui-ci; j) ordonner la liquidation de la totalité ou d'une partie des positions sur un dérivé coté détenues dans le compte; k) restreindre les opérations sur un dérivé coté à une fourchette de cours précise; l) exercer tous les pouvoirs qui sont expressément conférés à une autorité de contrôle du marché ou à un responsable de l'intégrité du marché aux termes des RUIM et des Politiques; m) exercer les pouvoirs que le marché confère expressément à l'autorité de contrôle du marché lorsqu'il peut le faire. (2) Pour établir si une cotation ou une transaction sur un titre est déraisonnable, l'autorité de contrôle du marché tient compte : a) des conditions existantes du marché; b) du dernier cours vendeur : (i) du titre indiqué dans un affichage consolidé du marché, (ii) du dérivé indiqué sur un marché; c) des tendances des opérations sur le titre ou le dérivé sur le marché, y compris la volatilité, le volume et le nombre d'opérations;	tFOSE estime que les bourses et l'OCRCVM devraient être en mesure d'exiger que les courtiers réduisent ou liquident leurs positions qui excèdent les limites. tFOSE a indiqué que les bourses devraient établir, de concert avec l'OCRCVM, des limites de fluctuation des cours.	Nous avons l'intention de travailler avec les bourses réglementées par l'OCRCVM pour mettre en œuvre des limites de position. Nous tiendrons compte de ce commentaire lorsque nous préparerons la phase 2 du projet de modification des règles, car le projet de modification ne précise pas les exigences concernant l'établissement de tranches de cours.



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
d) de la question de savoir si des renseignements importants sur le titre ou le titre sous-jacent d'un dérivé sont en voie de diffusion dans le public; e) de l'étendue de l'intérêt de la personne pour laquelle l'ordre est saisi à faire fluctuer le cours ou la cotation du titre ou du dérivé. (3) Dans le cadre de l'exercice d'un pouvoir aux termes de la présente règle, à la demande du responsable de l'intégrité du marché faite verbalement, présentée par écrit ou par voie électronique, une personne visée doit, dans le délai précisé par celui-ci : (a) fournir les renseignements, les documents ou les registres qui sont entre les mains ou sous le contrôle de la personne et que l'autorité de contrôle du marché juge éventuellement pertinents à son exercice d'un pouvoir, et ces renseignements, ces documents ou ces registres sont fournis de la manière et sous la forme, y compris par voie électronique, exigées par l'autorité de contrôle du marché; (b) permettre l'inspection et la copie des renseignements, des documents ou des registres qui sont entre les mains ou sous le contrôle de la personne et que l'autorité de contrôle du marché juge éventuellement pertinents à son exercice d'un pouvoir.		



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
(4) Si un responsable de l'intégrité du marché a donné un avis à une personne visée aux termes de l'alinéa (3), cette dernière doit, nonobstant toute politique ou procédure dont elle s'est dotée et qui porte sur la conservation de renseignements, de documents ou de registres, conserver tout document ou registre entre ses mains ou sous son contrôle qui est pertinent à l'exercice du pouvoir par le responsable de l'intégrité du marché pendant une durée de trente jours à compter de la date de l'avis ou pendant toute autre durée que peut préciser l'autorité de contrôle du marché.		
Paragraphe 10.19 des RUIM – Seuils de déclaration applicables aux dérivés cotés		
(1) Chaque participant est tenu de déposer, auprès de l'autorité de contrôle du marché, un rapport quotidien indiquant toutes les positions sur des dérivés cotés qu'il doit déclarer selon les seuils de déclaration établis par une bourse. (2) Malgré le paragraphe (1), l'autorité de contrôle du marché peut modifier les seuils de déclaration établis par une bourse et prescrire les renseignements qui doivent être déclarés et la forme sous laquelle la déclaration doit se faire, si elle croit que cela est nécessaire pour préserver le bon fonctionnement ou le caractère équitable du marché.	tFOSE et l'ACCVM estiment que les bourses devraient établir des seuils de déclaration. tFOSE a indiqué que l'OCRCVM devrait surveiller et modifier les seuils en cas de préoccupations concernant l'intégrité du marché. La bourse et l'OCRCVM peuvent exiger que les courtiers réduisent ou liquident les positions qui excèdent les seuils.	En vertu de l'alinéa 10.19(1) des RUIM modifié, une bourse réglementée par l'OCRCVM établirait les seuils de déclaration pour ses propres dérivés cotés. L'OCRCVM ne modifierait ces seuils qu'en cas de préoccupations concernant l'intégrité du marché. L'alinéa 10.19(2) des RUIM modifié exigerait que les participants déclarent les positions sur des dérivés cotés négociés à une bourse réglementée par l'OCRCVM. Pour répondre aux préoccupations concernant l'intégrité du marché, nous pourrions exiger que les participants réduisent ou liquident les positions excédant les seuils imposés par la bourse réglementée par l'OCRCVM ou les seuils modifiés imposés par l'OCRCVM.



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
	tFOSE a indiqué que les bourses et l'OCRCVM doivent travailler ensemble à limiter les déclarations en double.	Nous sommes d'accord avec ce commentaire, et nous avons l'intention de collaborer avec les bourses que nous réglementons pour limiter les déclarations en double.
	Mise en application des RUIM tFOSE a indiqué que l'OCRCVM serait chargé de surveiller et de faire respecter les RUIM.	Nous prenons note de ce commentaire et faisons remarquer que les participants négociant à une bourse réglementée par l'OCRCVM seraient également tenus de respecter les Règles de l'OCRCVM .
Autres		
Harmonisation des règles pour la réglementation des dérivés au Canada	L'ACCVM a recommandé d'harmoniser le projet de modification avec les exigences de la Bourse de Montréal en vue de réaliser l'objectif indiqué ³ et de prévenir l'inefficience sur le marché canadien des dérivés.	Nous avons essayé, lorsque c'était approprié, de veiller à ce que le projet de modification cadre avec l'ensemble de la réglementation des dérivés, y compris avec les exigences de la Bourse de Montréal.
Coordination de la surveillance et de la mise en application	La Bourse de Montréal a indiqué qu'elle-même, l'OCRCVM et la nouvelle bourse devront déterminer comment coordonner la surveillance et la mise en application en vertu de l'article 7.5 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation.	Nous sommes d'accord, et nous travaillerons avec les autres bourses de dérivés, au besoin, pour assurer la conformité avec le Règlement 23-101.
Un seul organisme de réglementation pour réglementer la négociation des dérivés au Canada	La TD estime que l'approche idéale pour la réglementation du marché des dérivés consiste à avoir un fournisseur de services de réglementation indépendant qui surveille la négociation des dérivés cotés au Canada.	Nous prenons note de ce commentaire. Le cas échéant, nous avons comparé les changements inclus dans le projet de modification aux règles d'autres bourses de dérivés, dont la Bourse de Montréal.

³ L'objectif du projet de modification est de fournir « un cadre approprié pour la réglementation des dérivés cotés négociés sur un marché qui renforce l'intégrité du marché et la protection des investisseurs ». Avis de l'OCRCVM [20-0202](#), page 1)



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
	La TD gère un ensemble unique de politiques, de procédures et de systèmes pour la négociation des dérivés cotés au Canada, et elle craint que d'avoir deux organismes de réglementation responsables du même ensemble de produits n'engendre de la complexité, un chevauchement des efforts et un fardeau réglementaire déraisonnable.	
Réglementation des dérivés dans les RUIM	Quatre intervenants se sont dits en faveur de la réglementation des dérivés cotés dans les RUIM (Cboe, ACCVM, Nasdaq et Banque Scotia).	Nous prenons note de ce commentaire.
Réglementation des marchés des titres de capitaux propres et des dérivés	Trois intervenants ont appuyé l'idée d'avoir un seul organisme de réglementation surveillant la négociation des titres de capitaux propres et des dérivés (ACCVM, tFOSE, Nasdaq).	Nous prenons note de ce commentaire.
	Des opinions divergentes concernant l'harmonisation de la réglementation des marchés des titres de capitaux propres et des dérivés ont été exprimées. La Banque Scotia a souligné l'importance d'harmoniser la réglementation des titres de capitaux propres et des dérivés connexes, car des principes réglementaires uniformes pour des produits interreliés favorisent la confiance à l'égard du marché ainsi que la croissance du secteur. La Bourse de Toronto estime que les différences fondamentales entre les marchés des dérivés et des titres de capitaux propres rendent impossible l'harmonisation de la réglementation de ces marchés.	Nous pensons qu'il convient d'harmoniser la réglementation dans la mesure du possible. Nous croyons toutefois que des différences entre les approches réglementaires pourraient tout de même être requises dans certains cas.



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
Compétence de l'OCRCVM	La Bourse de Toronto a indiqué que les fournisseurs de services de réglementation ne devraient pas prendre l'initiative de rédiger des règles lorsque leurs services ne sont pas retenus par un marché, et, à sa connaissance, aucun marché de dérivés n'a retenu les services de l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation. Elle a dit craindre que la proposition ait été rédigée en vase clos sans tenir compte des problèmes d'ordre réglementaire précis qui sont soulevés dans le contexte d'un marché précis et de ses produits cotés.	Comme il est indiqué dans les commentaires publics de tFOSE⁴, le projet de modification vise à fournir un cadre pour réglementer la négociation des dérivés sur un nouveau marché au Canada dont l'OCRCVM serait le fournisseur de services de réglementation.
Soutien à l'innovation	Cboe a recommandé ce qui suit : • procurer aux bourses la souplesse nécessaire pour personnaliser la fonctionnalité de négociation, les mécanismes d'exécution, les règles d'inscription et d'autres aspects, afin qu'elles puissent lancer de nouveaux produits répondant à des besoins différents; • équilibrer adéquatement les avantages et les obligations pour les teneurs de marché; • assurer la formation et la transparence pour faciliter la négociation d'options par les clients de détail; • inciter les gens à négocier des dérivés à une bourse (et non hors cote), car la véritable formation des cours des options se produit sur les marchés boursiers.	Nous tiendrons compte de cette recommandation lorsque nous préparerons la phase 2 du projet de modification des règles, car elle ne s'applique pas précisément aux exigences comprises dans le projet de modification.

⁴ La lettre de commentaires de tFOSE datée du 17 novembre 2020 indiquait que [traduction] : « La bourse tFOSE s'est engagée à conclure une entente de services de réglementation avec l'OCRCVM pour déléguer cette fonction de réglementation du marché à l'OCRCVM. »



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
Processus de réglementation	tFOSE a recommandé que l'OCRCVM consulte un groupe distinct ou un sous-groupe du comité consultatif sur les règles du marché (CCRM) pour s'assurer qu'il se fonde sur une expertise suffisante en matière de dérivés.	En plus du CCRM, nous avons consulté les groupes suivants pendant la préparation du projet de modification : • le Comité des dérivés de l'ACCVM; • le sous-comité sur les dérivés et le courtage institutionnel du conseil de section du Québec. Nous avons l'intention de continuer à tirer parti de l'expertise en matière de dérivés de ces groupes pour la phase 2 du projet de modification des règles.
Analyse de l'incidence	tFOSE convient que les avantages du projet de modification sont proportionnels aux coûts qu'il engendre, car la création d'un seul organisme de réglementation du marché pour la négociation de l'ensemble des instruments cotés est un bon investissement pour les participants aux marchés financiers canadiens. Cette mesure permettrait de réduire les coûts et de favoriser l'intégrité des marchés, et de faire de l'OCRCVM et du Canada des innovateurs en matière de réglementation.	Nous prenons note de ce commentaire.
	La Bourse de Montréal a indiqué que la nature abstraite du projet de modification rend incertaines les bases sur lesquelles l'OCRCVM s'est appuyé pour élaborer l'évaluation de l'incidence, car elle est actuellement le seul marché de dérivés au Canada, et le projet de modification ne s'appliquerait pas aux dérivés négociés à la Bourse de Montréal.	Nous avons élaboré l'évaluation de l'incidence en déterminant quelles entités seraient touchées par le projet de modification et quels changements elles devraient apporter pour s'y conformer. Comme il est indiqué dans les commentaires publics de tFOSE ⁵ , le projet de modification vise à fournir un cadre pour réglementer la négociation des dérivés sur un

⁵ Ibidem



Projet de modification des RUIM (les révisions sont mises en évidence)	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels de l'OCRCVM
		nouveau marché au Canada dont l'OCRCVM serait le fournisseur de services de réglementation.
	L'ACCVM a indiqué que l'évaluation de l'incidence entraîne un double effet négatif, et demande si l'intention de l'OCRCVM est : • qu'il y ait une incidence si une société négocie des dérivés sur un marché dont l'OCRCVM est le fournisseur de services de réglementation; • qu'il n'y ait aucune incidence si une société négocie des dérivés à la Bourse de Montréal; • qu'il n'y ait aucune incidence si une société ne négocie pas de dérivés.	Nous confirmons que le projet de modification n'aurait aucune incidence sur les sociétés qui négocient des dérivés à la Bourse de Montréal seulement ou sur celles qui ne négocient pas de dérivés. Le projet de modification aurait une incidence seulement sur les sociétés qui négocient des dérivés à une bourse réglementée par l'OCRCVM.
Date de mise en œuvre	L'ACCVM a indiqué que la mise en œuvre du projet de modification nécessiterait beaucoup plus que 90 jours. Elle a demandé l'assurance que les membres du secteur auront suffisamment de temps pour mettre en œuvre les changements après le 26 juillet 2021, car ils sont actuellement préoccupés par la mise en œuvre des modifications de l'OCRCVM concernant les identifiants des clients ⁶ .	Nous tiendrons compte de ce commentaire au moment d'établir la période de mise en œuvre. Nous faisons observer que la conformité avec les modifications serait nécessaire seulement au moment du lancement d'une nouvelle bourse de dérivés dont l'OCRCVM serait le fournisseur de services de réglementation, et ce, seulement pour les courtiers qui négocient à une bourse réglementée par l'OCRCVM.

⁶ Avis de l'OCRCVM [20-0251](#) – Avis sur les règles – Avis technique – RUIM et Règles des courtiers membres/Règles de l'OCRCVM – *Mise en œuvre prochaine des modifications touchant les identifiants des clients pour les opérations sur titres cotés en bourse* (25 novembre 2020).