



TOUR D'HORIZON DU DROIT DE LA FINANCE NUMÉRIQUE AU CANADA

**Par Me Marie Charlotte Ribière, avocate au
Barreau de Montréal**

Mars 2021

Avertissement au lecteur:

Ce texte se veut un survol du droit canadien relatif à la finance numérique et ne constitue en aucun cas une opinion juridique de son auteur. Il est recommandé au lecteur intéressé à participer à un financement participatif ou encore à investir dans des cryptomonnaies de consulter un juriste spécialisé dans ce domaine.

Bien qu'il y ait une tendance vers l'uniformisation, la législation en matière de financement participatif (Section I) et en matière de cryptomonnaies (Section II) n'est pas encore harmonisée sur l'ensemble du territoire canadien. Le lecteur doit, de plus, garder à l'esprit que la législation dans ces deux domaines est en pleine évolution au moment où nous rédigeons ces lignes.

Section I. Crowdfunding

L'Autorité des Marchés Financiers du Québec (l'« **AMF** ») nous donne une définition du financement participatif¹:

« Le financement participatif est un processus permettant à une personne ou à une entreprise de recueillir de petites sommes auprès d'un grand nombre de personnes, par Internet. L'objectif est de réunir des fonds suffisants pour réaliser un projet précis. Il existe différents types de financement participatif, notamment les dons, la prévente de produits ou le financement participatif en capital. »

Le financement participatif sous forme de dons ou de prévente de produits n'est pas réglementé par les autorités en valeurs mobilières. Ce type de financement intervient dans divers domaines comme les arts, la culture ou encore la philanthropie et est également utilisé par les petites entreprises comme source de financement. Il s'agit de ce qui est communément appelé le sociofinancement ou encore l'appel informel aux dons publics (Paragraphe I).

Les autorités en valeurs mobilières règlementent le financement participatif en capital (Paragraphe II).

I. Les appels informels aux dons publics et le sociofinancement

Le système réglementaire n'a pas réussi à suivre les activités de sociofinancement, c'est pourquoi la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada (la « **Conférence** ») procède à des consultations sur son ébauche de loi intitulée *Loi uniforme sur les appels informels aux dons du public et le sociofinancement* (la « **LUAIDPS** »)².

La Conférence avait déjà proposé, en 2011 et en 2012, la *Loi uniforme sur les appels informels aux dons du publics* (la « **Loi uniforme** »), dans une version pour les provinces de common law et une version pour le Québec³. Seule la province du Saskatchewan l'a adoptée⁴. La LUAIDPS se veut une version révisée de la Loi uniforme.

Depuis 2011, le sociofinancement a connu une forte croissance sur Internet. Ainsi, les appels aux dons s'adressent désormais à un public mondial de donateurs potentiels et

¹ Autorité des Marchés Financiers, *Financement participatif – Crowdfunding Le Guide pratique*, 2020

² Kim Covert, L'encadrement des intermédiaires du sociofinancement, l'Association du Barreau Canadien, 5 février 2020

³ Michelle Cumyn et Wend-Nongdo Justin Ilboudo, *L'encadrement du sociofinancement au Québec*, Les Cahiers de Droit, vol. 60 n°3, septembre 2019, pages 699-735 (2019) 60 Les Cahiers de Droit 699

⁴ *Informal Public Appeals Act*, S.S. 2014, c. I-9.0001.

non plus à une communauté locale et les dons amassés peuvent être nettement supérieurs à ceux recueillis lors d'un appel aux dons local⁵.

La portée de la LUAIDPS étant très large, il a été convenu de définir sa portée en désignant les activités de financement exclues, telles que les collectes de fonds visant à fournir une occasion d'investissement ou à appuyer une activité politique partisane, les appels aux dons qui procurent un avantage économique aux donateurs, autre qu'un avantage consistant en un cadeau ayant une valeur symbolique ou en une occasion de faire reconnaître le don publiquement, les appels aux dons faits par des organismes de bienfaisance enregistrés ou d'autres donateurs reconnus, et les appels aux dons faits par l'entremise d'un intermédiaire si les fonds sont destinés à être versés directement à un donataire reconnu.

La LUAIDPS aborde, entre autres choses, la question de la modification des modalités de l'appel aux dons par l'organisateur de cet appel aux dons et permet cette modification dans le cas où il pourrait résulter un excédent nullement prévu au moment du lancement de l'appel et où les modalités de l'appel prévoyaient un objectif de financement qui s'est avéré irréaliste et qu'un nouvel objectif est fixé. Dans le cas de l'excédent, la modification prendra la forme d'une disposition précisant le sort de cet excédent.

La LUAIDPS propose aussi des solutions afin de déterminer la compétence et le choix de la loi applicable en se basant sur le critère de la résidence de l'organisateur de l'appel aux dons et sur celui du lien le plus étroit entre l'administration concernée et l'objet de l'appel aux dons. La LUAIDPS imposerait également à un fiduciaire/organisateur, qui détient ou contrôle un fonds, l'obligation de détenir celui-ci dans un compte en fiducie distinct ou de s'assurer que le fonds ne pourra pas être saisi par les créanciers de l'organisateur de l'appel aux dons ou un fiduciaire succédant.

D'un point de vue pratique, la LUAIDPS accorde aux administrations qui l'adoptent la souplesse de s'adapter à l'évolution du contexte entourant les appels aux dons du public.

La Conférence a rendu son rapport final en août 2020⁶. Finalement, le groupe de travail de la Conférence a adopté le titre de loi suivant : « *Loi uniforme sur le sociofinancement à des fins caritatives et communautaires* ». Une autre raison de la révision de la Loi uniforme découle du fait que la National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, l'équivalent de la Conférence aux États-Unis, a lancé en 2018 un projet d'élaboration d'une loi uniforme régissant le sociofinancement. Cette loi américaine n'a pas encore été adoptée mais la Conférence et la National Conference of Commissioners on Uniform State Laws ont convenu de se tenir mutuellement au courant des progrès qu'elles réalisent chacune de leur côté.

Seul l'avenir nous dira, si cette *Loi uniforme sur le sociofinancement à des fins caritatives et communautaires* sera adoptée par les provinces canadiennes.

⁵ Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada, section civile, *Document de consultation sur la Loi uniforme sur les appels informels aux dons publics et le sociofinancement*, www.unilaw.ca

⁶ Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada, *Rapport final du groupe de travail sur une Loi uniforme sur le sociofinancement à des fins caritatives et communautaires*, août 2020

Le financement participatif en capital, quant à lui, est régi par les lois en matière de valeurs mobilière applicables au Canada.

II. Le financement participatif en capital

En général, les investissements sous forme de capitaux ou de prêts sont qualifiés de valeurs mobilières selon les législations provinciales en matière de valeurs mobilières, comme par exemple au Québec en vertu de l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁷. Le financement participatif sous de telles formes d'investissements doivent donc se conformer à la législation en matière de valeurs mobilières⁸.

« *Le financement participatif en capital permet à une entreprise de réunir des fonds par Internet en émettant des titres (comme des obligations ou des actions) que peuvent souscrire de nombreuses personnes.* »⁹.

Le régime des valeurs mobilières n'est pas uniformisé au Canada et chaque province ou territoire a sa propre loi en matière de valeurs mobilières s'appliquant à l'émetteur de valeurs mobilières et au courtier opérant une plateforme de financement participatif. Un premier cadre réglementaire commun de dispense a toutefois été adopté par six provinces canadiennes en 2015 et un second a été mis sur pieds en 2016 par cinq provinces. Ce second cadre réglementaire diffère légèrement du premier. Certaines provinces, dont le Québec, ont adopté les deux régimes de dispense.

a. Les deux régimes de dispense cohabitant au Canada

Tel que précédemment mentionné, il existe au Canada deux régimes de dispense de déposer un prospectus pour les entreprises souhaitant réunir des fonds au moyen du financement participatif en capital. Il s'agit de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage établie par l'Avis multilatéral 45-316 des Autorités Canadiennes en Valeurs Mobilières (les « **ACVM** »)¹⁰, et de la dispense pour financement participatif établie par le *Règlement 45-108 sur le financement participatif*¹¹ du 25 janvier 2016 (le « **Règlement 45-108** »).

Le tableau ci-dessous récapitule les provinces du Canada qui permettent les dispenses mentionnées ci-dessus:

⁷ RLRQ, c. V-1.1

⁸ Préc. 1

⁹ Autorité des Marchés Financiers, *Financement participatif – Crowdfunding Le Guide pratique 2020*

¹⁰ Avis multilatéral 45-316 des ACVM, *Dispense d'inscription et de prospectus pour financement participatif des entreprises en démarrage*, du 14 mai 2015

¹¹ RLRQ, c. V-1.1, r. 21.02

	Dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage	Dispense pour financement participatif (Règlement 45-108)
Alberta	X	--
Colombie-Britannique	X	--
Île-du-Prince-Édouard	--	--
Manitoba	X	X
Nouveau-Brunswick	X	X
Nouvelle-Écosse	X	X
Nunavut	--	--
Ontario	(X provisoire)	X
Québec	X	X
Saskatchewan	X	--
Terre-Neuve-et-Labrador	--	--
Territoires du Nord-Ouest	--	--
Yukon	--	--

i. Dispenses d'inscription et de prospectus pour financement participatif des entreprises en démarrage

Il s'agit d'une dispense de prospectus pour l'entreprise qui a un projet de financement participatif, aussi appelé l'émetteur, et d'une dispense d'inscription pour la plateforme. Dans ce régime de dispense, l'émetteur ne peut pas être une société qui fait ou a fait appel public à l'épargne (émetteur assujéti).

Afin de bénéficier de cette dispense de prospectus, l'émetteur doit avoir son siège social dans une des provinces participantes et avoir une majorité d'administrateurs qui sont des résidents canadiens. Il devra tout de même fournir un document d'information de base, mais il ne sera pas tenu de déposer ses états financiers. Le montant des investissements est limité à 1 500\$ par investisseur, pour un montant total maximal de 250 000\$ par période de douze mois. Le placement ne peut rester ouvert plus de 90 jours. Les investisseurs ont la possibilité d'annuler leur souscription dans un délai de 48 heures suivant soit la souscription, soit la modification du document d'offre. L'émetteur ne pourra entreprendre que deux projets par année.

Quant à la plateforme, elle ne peut transmettre que des informations factuelles de base aux investisseurs et ne peut en aucun cas donner des conseils ou encore recevoir des commissions de la part des investisseurs. Les montants versés par les investisseurs devront être détenus en fiducie dans un compte distinct ouvert auprès d'une institution financière canadienne. La plateforme pourra bénéficier d'une dispense d'inscription, c'est-à-dire être opérée par des courtiers non-inscrits. La plateforme devra prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que l'émetteur et les investisseurs résident dans une province participante¹².

¹² Avis multilatéral 45-319 des ACVM, *Dispense d'inscription et de prospectus pour financement participatif des entreprises en démarrage*, 14 mai 2015, article 33

À la fin du projet, si le montant minimal du placement fixé par l'émetteur n'est pas atteint, les fonds doivent alors être restitués aux investisseurs. C'est le modèle « Tout ou rien »¹³.

Dans le contexte de la pandémie de COVID-19 et des difficultés que celle-ci pose aux petites entreprises cherchant à réunir des capitaux, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») a rendu une décision provisoire et d'application locale permettant l'adoption par la province de l'Ontario d'un nouveau régime de dispenses pour financement participatif des entreprises en démarrage. Cette décision provisoire est entrée en vigueur le 30 juillet 2020¹⁴. Deux dispenses, similaires aux dispenses adoptées en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba, au Québec, au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse, sont prévues dans cette décision provisoire : une dispense de prospectus et une dispense d'inscription¹⁵.

La dispense de prospectus permet à un émetteur non assujéti de distribuer certaines valeurs mobilières par l'intermédiaire d'un portail de financement, à certaines conditions, dont:

- Le siège social de l'émetteur doit être situé dans une juridiction participante;
- Les valeurs mobilières de l'émetteur sont émises et payées par l'intermédiaire d'un portail de financement;
- L'émetteur distribue ses valeurs mobilières en utilisant un document d'offre qui inclut des informations de base au sujet de son entreprise, ses gestionnaires et la distribution, incluant de l'information sur comment l'émetteur a l'intention d'utiliser les fonds levés et le montant minimum offert;
- Un montant maximum de 250 000\$ peut être levé et il ne peut y avoir plus de deux levées de fonds par financement participatif dans une année civile;
- Les investisseurs personnes physiques ne peuvent investir plus de 1 500\$ par financement participatif ou 5 000\$ dans le cas où l'investisseur a reçu des conseils d'un courtier inscrit selon lesquels le placement est adéquat; et
- La durée du placement ne peut excéder 90 jours.

La dispense d'inscription à titre de courtier pour les portails de financement facilite la distribution de valeurs mobilières par les émetteurs bénéficiant de la dispense de prospectus. De même que pour la dispense de prospectus ci-dessus, des conditions sont requises:

- Le portail de financement ne doit pas fournir de conseils ou de recommandations à un investisseur ou autrement discuter de la pertinence du placement;
- Le portail de financement ne peut recevoir de commission, de frais ou aucun autre montant de la part des investisseurs;
- Le portail de financement doit rendre disponible le document d'offre de l'émetteur et l'information sur les risques encourus, ainsi que requérir de chaque investisseur

¹³ Préc., note 1

¹⁴ Site Internet de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *L'Ontario introduit des dispenses de prospectus et d'inscription provisoires pour faciliter le financement participatif en capital des entreprises en démarrage*, nouvelles et événements, 30 juillet 2020

¹⁵ Cristian O. Blidariu, Sean D. Sadler et René Sorell, *Ontario Joins the Crowd on Crowdfunding Exemptions*, McCarthy Tétrault, 5 août 2020

qu'il confirme qu'il a lu et compris ces documents avant qu'il ne puisse acquérir des valeurs mobilières;

- Le portail de financement ne doit pas être inscrit en vertu de la législation canadienne en matière de valeurs mobilières; et
- La majorité des administrateurs du portail de financement doivent être des résidents canadiens.

Cette décision provisoire sera en vigueur 18 mois après qu'elle soit entrée en vigueur ou jusqu'à la mise en œuvre du projet de *Règlement 45-110 sur les dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage*, publié pour consultation le 27 février 2020 par les ACVM. La période de consultation s'est achevée le 13 juillet 2020 et ce règlement n'est pas, au moment d'écrire ces lignes, encore entré en vigueur.

ii. Dispense de prospectus pour financement participatif

De même que pour la dispense de prospectus pour financement participatif des entreprises en démarrage, l'émetteur sera requis de produire seulement un document d'offre et non un prospectus. Cependant, aucune dispense d'inscription n'est prévue par le Règlement 45-108 pour la plateforme qui devra être exploitée par un courtier inscrit ou un courtier inscrit en exercice restreint. Dans le cadre de ce régime, l'émetteur pourra être un émetteur assujéti.

Le paragraphe 2 de l'article 5 du Règlement 45-108 prévoit les situations dans lesquelles la dispense n'est pas ouverte. Il s'agira des cas où l'émetteur utilise le produit du placement pour investir dans une entreprise non précisée, fusionner avec elle ou l'acquérir ou encore le cas où l'émetteur est émetteur assujéti et ne respecte pas ses obligations d'information en vertu de la législation en valeurs mobilières.

Le Règlement 45-108 et ses annexes prévoient des obligations à la charge de l'émetteur de déposer ses états financiers et de produire certaines informations, ainsi que d'autres obligations détaillées ci-dessous¹⁶:

- *Durée du placement* (sous-paragraphe a du paragraphe 1 de l'article 5 du Règlement 45-108). Le placement doit se terminer au plus tard 90 jours après la date à laquelle l'émetteur offre ses titres à des investisseurs pour la première fois sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Si l'émetteur ne peut mener son placement à terme dans ce délai de 90 jours, ce placement expirera. Il pourra toujours réaliser un autre placement par financement participatif.
- *Limite applicable au groupe de l'émetteur*. Le produit total que le groupe de l'émetteur peut tirer d'un placement régi par la dispense de prospectus pour

¹⁶ *Instruction générale relative au Règlement 45-108 sur le financement participatif*, en vigueur le 25 janvier 2016 (l'« **Instruction** »)

financement participatif, pendant une période de douze mois, est limité à 1 500 000\$.

- *Limite d'investissement.* Les investisseurs sont soumis à une limite d'investissement en vertu des sous-paragraphe c et d du paragraphe 1 de l'article 5 du Règlement 45-108. Dans tous les territoires, l'investisseur qui n'est pas un investisseur qualifié, est limité à 2 500\$ par placement, et en Alberta et en Ontario, l'investisseur est également assujéti à une limite annuelle de 10 000\$ pour l'ensemble des placements effectués sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif au cours d'une année civile. Il existe aussi une limite pour l'investisseur qualifié, celui-ci étant assujéti à une limite de 25 000\$ par placement, et en Alberta et en Ontario, à une limite de 50 000\$ annuelle pour l'ensemble des placements effectués sous le régime de cette dispense. Par ailleurs, en Alberta et en Ontario, l'investisseur qui est un client autorisé n'est assujéti à aucune limite d'investissement.
- *Clôture du placement.*
 - Dans le cas de placements simultanés, c'est-à-dire lorsque l'émetteur place des titres sous le régime d'autres dispenses de prospectus, l'émetteur est tenu de se conformer aux conditions de la dispense de prospectus dont il se prévaut. De plus, l'information relative à tout autre placement simultané, notamment par un membre du groupe de l'émetteur, devra être fournie dans le document d'offre pour le placement participatif;
 - Chaque investisseur devra répondre affirmativement à chaque question du formulaire prévu à l'Annexe 45-108A2 « *Reconnaissance de risque* » et, à la clôture du placement, l'émetteur doit s'assurer de recevoir du portail de financement ce formulaire de chaque investisseur.
 - L'émetteur devra également s'assurer, à la clôture du placement, de recevoir du portail de financement la confirmation que l'investisseur est un investisseur qualifié dans le cadre d'une acquisition supérieure à 2 500\$. Cependant, en Alberta et en Ontario, l'émetteur doit également recevoir le formulaire prévu à l'Annexe 45-108A3 « *Confirmation des limites d'investissement* » de chaque investisseur, peu importe le coût d'acquisition pour l'investisseur.
 - La clôture du placement doit avoir lieu dans les 30 jours suivant la fin de la durée du placement, dans le cas contraire, le portail de financement devra rembourser sans délai tous les fonds et les actifs reçus du souscripteur.
- *Responsabilité.* Le Règlement 45-108 prévoit que l'émetteur assujéti engage sa responsabilité en cas d'information fautive ou trompeuse fournie (article 9). Toutefois, la législation diffère selon la province où le placement est fait : Ontario, Québec, Nouvelle-Écosse ou encore en Alberta. Pour les émetteurs non assujétis, leur responsabilité peut être engagée en cas d'information de nature à

induire en erreur sur un fait important et le document d'offre pour financement participatif déposé par un tel émetteur doit conférer à l'investisseur un droit d'action contractuel en nullité et en dommages-intérêts contre l'émetteur.

- *Publicité.* Le Règlement 45-108 prévoit la manière dont l'émetteur admissible au financement participatif peut faire de la publicité (article 11(2)). L'émetteur peut informer les investisseurs, y compris ses clients, qu'il se propose de placer des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif et les diriger vers le portail de financement par l'intermédiaire duquel le placement est effectué. Cette information peut être donnée par les médias sociaux ou encore sur support papier, mais elle doit se limiter à indiquer que l'information pertinente peut être obtenue sur la plateforme. L'émetteur ne doit en aucun cas afficher sur la plateforme de déclaration ou d'information incompatible avec le Règlement 45-108 ou son document d'offre pour financement participatif.
- *Conflits d'intérêts.* Afin de réduire les potentiels conflits d'intérêts, l'article 13 du Règlement 45-108 interdit à toute personne appartenant au groupe de l'émetteur de payer des commissions, ou de faire des paiements analogues à d'autres personnes qu'un portail de financement relativement à un placement par financement participatif. Cela n'empêche pas le paiement de rémunération pour services rendus pour l'établissement de documents relatifs à un tel placement (honoraires de comptables ou avocats).
- *Informations des émetteurs non assujettis.* La section 2 du Règlement 45-108 prévoit des obligations d'information des émetteurs non assujettis. Ceux-ci sont tenus de mettre à la disposition des investisseurs certains documents d'information courante, tels que les états financiers annuels ou encore les avis sur l'emploi du produit. À ces documents se rajoutent les avis relatifs à certains événements clés pour les provinces du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse et de l'Ontario. Que cela soit sur support papier ou par voie électronique, l'émetteur devra prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que tous les investisseurs reçoivent les documents ou puissent y accéder rapidement.

Pour ajouter aux obligations prévues au Règlement 45-108, l'investisseur devra signer un formulaire de reconnaissance de risque et habiter l'une des provinces dans lesquelles les dispenses dont se prévalent l'émetteur et la plateforme sont applicables.

b. Les obligations et les types de plateformes

L'émetteur qui a un projet de financement participatif doit utiliser un site Internet de financement participatif, le « portail de financement », encore appelé la plateforme.

Le portail de financement a certaines responsabilités, dont la responsabilité i) d'expliquer les risques du placement aux investisseurs éventuels; ii) de détenir tous les fonds des investisseurs en fiducie jusqu'à ce que l'émetteur ait atteint sa cible de financement minimum; et iii) de rembourser les investisseurs, sans appliquer aucune déduction, si l'émetteur n'atteint pas sa cible de financement minimum.

Contrairement au régime de dispense décrit dans le sous-paragraphe i., l'opérateur du portail de financement pourra donner des conseils, à la condition qu'il soit inscrit en tant que courtier de plein exercice. Il ne pourra, par contre, faire de la publicité sur un placement ou démarcher des investisseurs. Il devra vérifier la conformité du document d'offre à la réglementation en vigueur et le mettre à disposition des investisseurs. Il devra, également, vérifier les antécédents des administrateurs et des dirigeants de l'émetteur pour s'assurer que l'information est juste, équilibrée et raisonnable. Il aura l'obligation de surveiller les communications entre l'émetteur et les investisseurs pour s'assurer de leur conformité. Lorsque l'opérateur de la plateforme soulève des irrégularités, il peut mettre fin au placement. Dans ce régime de dispense, il peut toucher des commissions de la part de l'émetteur ou des investisseurs à la condition d'afficher clairement leur montant.

En cas de fraude, le Règlement 45-108 prévoit au paragraphe d) de son article 26 que la plateforme a l'obligation de mettre fin à un placement et l'opérateur de la plateforme a également l'obligation d'aviser sans délai l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable de la province, s'il lui semble que, pendant la durée du placement, les activités de l'émetteur ne sont pas exercées avec intégrité.

Afin d'en assurer la surveillance par les autorités en valeurs mobilières, la plateforme devra fournir certaines informations, notamment à l'égard de ses dirigeants et ce, avant même de commencer à opérer. L'autorité en valeurs mobilières pourra, ainsi, refuser d'octroyer une dispense si elle juge que l'activité de la plateforme serait « *préjudiciable à l'intérêt public du fait que ses commettants ou leur conduite passée démontrent un manque d'intégrité, de responsabilité financière, de connaissances ou d'expertise pertinentes* »¹⁷. Du côté du régime établi par le Règlement 45-108, des obligations similaires, voire plus lourdes, sont imposées aux plateformes qui doivent notamment faire rapport de leurs activités à l'autorité en valeurs mobilières, à la fin de chaque trimestre¹⁸.

Pour plus de précisions, il existe trois types de portail de financement:

- Le portail de financement courtiers inscrits : ce type de portail de financement a l'obligation de fournir des conseils à l'investisseur et de vérifier préalablement si le placement lui convient. Il s'agit de portail inscrit dans la catégorie de courtier en placement ou de courtier sur le marché dispensé;
- Le portail de financement courtiers d'exercice restreint. L'obligation de ce type de portail est d'effectuer un examen de base des documents fournis par l'émetteur et ses commettants, mais il ne peut pas donner de conseil à l'investisseur qui doit décider par lui-même si le placement lui convient; et
- Le portail de financement non inscrit. Ce type de portail a seulement le droit d'afficher les offres de financement participatif d'entreprises en démarrage dans les territoires participants. Il ne fait aucune vérification de l'émetteur et de ses commettants, l'investisseur doit décider par lui-même.

¹⁷ Avis multilatéral 45-319, préc., note 15, art. 22

¹⁸ Règlement 45-108, préc., note 11, art. 38

Le portail de financement a l'obligation d'indiquer de quel type il est et l'investisseur devra indiquer qu'il a bien compris de quel type de portail de financement il s'agit et s'il va ou non-recevoir des conseils. Il est toujours possible de vérifier auprès de toute autorité en valeurs mobilières si le portail de financement peut exercer des activités dans la province dans laquelle se situe l'investisseur.

Pour conclure sur ce point, ajoutons l'obligation pour les plateformes régies par la loi fédérale intitulée *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes*¹⁹ de s'inscrire auprès du Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada (le « **CANAFE** ») et de rapporter les transactions douteuses ainsi que de vérifier l'identité des personnes procédant à des transactions de grande valeur.

Comme nous pouvons le constater, la législation en matière de financement participatif en capital est en évolution, tout comme la législation canadienne applicable aux cryptomonnaies (Section II).

Section II. ICO/STO

Encore une fois, il n'existe pas de législation unique au Canada en matière de cryptomonnaie bien que les ACVM tentent depuis les dernières années d'uniformiser leur régime (Paragraphe I). Après une étude de la législation applicable, nous verrons la pratique (Paragraphe II).

I. La législation applicable

Les ACVM ont publié plusieurs avis ces dernières années portant sur les émissions de cryptomonnaies, l'application de la législation en valeurs mobilières aux émissions de jetons ou encore aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs et sur l'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs. D'autres réglementations ont vu récemment le jour, notamment en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et en matière fiscale.

a. L'Avis 46-307 sur les émissions de cryptomonnaies

Les ACVM se sont prononcées pour la première fois officiellement sur l'application des lois canadiennes sur les titres aux premières émissions de cryptomonnaie dans l'Avis 46-307 sur les émissions de cryptomonnaies en août 2017 (l'« **Avis 46-307** »)²⁰. Cette annonce suit la diffusion d'un communiqué de la CVMO, du 8 mars 2017²¹, dans lequel celle-ci annonce que les entreprises utilisant les technologies de registre distribué (par exemple, les chaînes de bloc) pourraient être assujetties aux exigences du droit ontarien des valeurs mobilières dans le cadre de leur offre de produits ou de services financiers.

¹⁹ L.C. 2000, c.17

²⁰ Avis 46-307 du personnel des ACVM, *Les émissions de cryptomonnaies*, 24 août 2017

²¹ Communiqué de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *La CVMO met l'accent sur l'application éventuelle des exigences du droit des valeurs mobilières aux entreprises qui utilisent les technologies de registre distribué*, 8 mars 2017

Les émissions de cryptomonnaies consistent bien souvent en des offres de valeurs mobilières (titres) auxquelles la législation en valeurs mobilières s'appliquera « *si la personne qui offre les titres exerce l'activité à partir du Canada ou s'il existe des investisseurs canadiens* ».

Cet Avis 46-307 rappelle notamment les obligations légales applicables au Canada:

- Les titres ne peuvent être offerts que si l'autorité en valeurs mobilières compétente a visé un document d'information détaillé appelé « prospectus », ou que par voie de placement privé sous le régime d'une dispense de prospectus;
- Les entreprises et les personnes physiques exerçant les activités de courtier ou de conseiller en valeurs mobilières doivent être dûment inscrites ou pouvoir se prévaloir d'une dispense d'inscription; et
- La plateforme facilitant les opérations sur une cryptomonnaie ou un jeton qui est un titre peut être considérée comme un « marché » et doit de ce fait respecter les obligations des marchés ou obtenir une dispense de leur application.

Les premières émissions de cryptomonnaies et les premières émissions de jetons peuvent être, selon les ACVM, similaires à un premier appel public à l'épargne. Par ailleurs, la cryptomonnaie ou le jeton peut aussi constituer un titre selon la législation en valeurs mobilières applicable dans les différentes provinces du Canada. De plus, les ACVM considère que lorsque les cybermonnaies ou les jetons constituent des contrats d'investissement, la législation en valeurs mobilières s'applique. Un contrat d'investissement existe lorsque les quatre critères suivants s'appliquent :

- Investissement d'une somme d'argent;
- Dans une entreprise commune;
- Dans l'expectative d'un profit; et
- Qui proviendra en grande partie des efforts d'autrui.

La jurisprudence donne une interprétation du terme « contrat d'investissement »²². Cette jurisprudence devrait être analysée par les conseillers juridiques de l'émetteur dans le cas d'émission de jetons. Ces conseillers devraient évaluer les caractéristiques techniques du jeton, le contexte économique de l'émission dans son ensemble en tenant compte plus particulièrement de la prééminence de la substance sur la forme.

Afin de réaliser une première émission de cryptomonnaie ou première émission de jeton, l'entreprise devra soit utiliser un prospectus soit se prévaloir d'une dispense de prospectus. En effet, les investisseurs devront être correctement informés conformément aux obligations prévues par la législation en valeurs mobilières. Notons que les émetteurs qui violent la législation en matière de valeurs mobilières peuvent voir leur responsabilité engagée au civil par les investisseurs qui souhaiteraient annuler l'opération ou encore demander des dommages-intérêts.

²² *Pacific Coast Coin exchange c. Ontario securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112; *Universal Settlements International Inc.* (2006), 29 OSCB 7880; *The Land development Company Inc. et al* (2002), ABSECCOM REA #1248840 v1; *Kustom Design Financial Services Inc. (Re)*, 2010 ABASC 179

Les émetteurs peuvent bénéficier d'une dispense discrétionnaire de l'autorité en valeurs mobilières compétente ou encore invoquer la dispense de prospectus relative à la notice d'offre (article 2.3 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*²³). Dans ce dernier cas, les conditions suivantes devront être remplies :

- Respecter les exigences relatives au contenu du document;
- Obtenir de chaque investisseur un formulaire de reconnaissance de risque signé;
- Respecter les plafonds d'investissement des investisseurs, le cas échéant;
- Fournir des états financiers annuels audités et de l'information continue aux investisseurs, s'il y a lieu;
- Se conformer aux restrictions à la revente, qui empêcheront généralement la négociation des cryptomonnaies et des jetons sur les bourses de cryptomonnaies; et
- Déposer des déclarations de placement avec dispense auprès des autorités en valeurs mobilières.

Quel que soit la manière dont est communiquée l'information aux investisseurs, celle-ci ne doit pas être fautive ni trompeuse. Elle doit mettre en lumière les faits importants en étant pertinente, claire, équilibrée, rédigée en langage simple et non exagérément promotionnelle.

L'émetteur devra également tenir compte des critères de l'article 1.3 de l'Instruction générale relative au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*²⁴ pour déterminer si son émission répond au critère d'inscription en fonction de l'activité exercée. Les ACVM mettent en exergue certains facteurs pour savoir si une personne exerce l'activité de courtier :

- Le démarchage auprès d'un large bassin d'investisseurs;
- L'utilisation d'Internet, y compris des sites Internet publics et des babillards, pour joindre un grand nombre d'investisseurs éventuels;
- La participation à des événements publics, y compris des conférences et des réunions pour promouvoir activement la vente des cryptomonnaies ou des jetons; et
- La collecte d'importantes sommes d'argent auprès d'un grand nombre d'investisseurs.

Un bac à sable réglementaire a été lancé par les ACVM afin d'appuyer les fintechs souhaitant offrir des applications, des produits et des services novateurs au Canada. Ce bac à sable permettra à des sociétés de s'inscrire ou d'obtenir une dispense des obligations prévues par la législation en valeurs mobilières plus rapidement et plus facilement que par la procédure de demande habituelle, afin de tester leurs produits, leurs services et leurs applications sur le marché canadien pour une durée limitée.

²³ RLRQ, V-1.1, r. 21

²⁴ RLRQ, V-1.1, r. 10

b. L'Avis 46-308 sur les incidences de la législation en valeurs mobilières sur les émissions de jetons

La plupart des émissions de jetons portent sur des titres. De plus, les ACVM ont constaté que de nombreuses entreprises émettent des jetons « *afin de réunir des capitaux pour développer leur logiciel, leur application ou leur plateforme en ligne. Dans un bon nombre de ces cas, l'émission porte sur des titres, même si les jetons ont une ou plusieurs fonctions utilitaires.* »²⁵

Rappelons tout d'abord que chaque émission doit être examinée en fonction des caractéristiques qui lui sont propres (Avis 46-307).

Une émission de jetons peut être qualifiée de placement de titres pour certaines raisons dont celles qui suivent :

- L'émission constitue le placement d'un contrat d'investissement; ou encore
- L'émission ou les jetons émis sont des titres visés par un ou plusieurs des autres éléments faisant partie de la définition de « titre » ou peuvent constituer un titre qui n'est pas visé par la liste non exclusive des catégories de titres énumérées.

L'émission de jetons peut parfois se faire en plusieurs étapes : lors de la première phase, l'acheteur convient de verser une somme d'argent en échange d'un droit de recevoir des jetons à une date ultérieure par le biais d'un accord « accord simple pour des jetons futurs » (simple agreement for future tokens). Aucun jeton n'est alors livré lors de l'achat. Selon les ACVM, un placement de titres a généralement lieu lors de cette première phase consistant en l'octroi d'un droit à l'égard d'un jeton futur et cette phase est souvent réalisée sous le régime d'une dispense de prospectus comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Lors de la seconde phase, le jeton est livré au moment où le logiciel ou l'application ou la plateforme en ligne a été achevé ou que les produits ou les services sont disponibles et que le jeton est fonctionnel. Les ACVM considèrent qu'un jeton livré à la seconde étape ou à une étape ultérieure est un titre car il consiste en un contrat d'investissement ou encore possède certaines caractéristiques propres aux titres comme la participation aux bénéfices. Encore une fois, les ACVM rappellent que l'obligation de prospectus s'applique au placement de titre, à moins que l'émetteur se prévale d'une dispense de prospectus. Elles rappellent notamment que toute personne exerçant l'activité de courtier en valeurs mobilières est assujettie à l'obligation d'inscription à titre de courtier (article 1.3 de *l'Instruction générale 31-103 relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*). L'émetteur devra faire attention car si le placement du titre au cours de la première phase n'est pas effectué conformément à la législation en valeurs mobilières, l'émetteur continuera de manquer à ses obligations qui y sont prévues, même s'il est déjà passé à une autre étape. L'émission de jetons en plusieurs étapes dans un but de contourner la législation en valeurs mobilières sera notamment un sujet de préoccupation pour les ACVM. Rappelons que la substance a prédominance sur la forme.

²⁵ Avis 46-308 du personnel des ACVM, *Incidences de la législation en valeurs mobilières sur les émissions de jetons*, 11 juin 2018 (l'« **Avis 46-307** »)

Une dispense de l'application de certaines obligations prévues par la législation en valeurs mobilières dans le cadre d'une émission de jetons portant sur le placement de titres, sous réserve de conditions visant à protéger les investisseurs, a pu être accordée par les ACVM grâce au bac à sable réglementaire.

c. Document de consultation conjoint 21-402 sur le projet d'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs

Les ACVM et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« **OCRCVM** ») collaborent avec des organismes de réglementation sur le plan mondial par l'intermédiaire de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs dans le but d'obtenir des commentaires relativement aux diverses approches réglementaires existant dans ce domaine²⁶.

Dans le cas des jetons utilitaires, soit ceux qui permettent à leurs porteurs d'avoir accès à des biens ou à des services ou d'en acquérir au moyen d'un réseau de technologie de registres distribués élaboré par les créateurs de jetons, les ACVM ont déjà constaté que la plupart de telles émissions constituent des placements de titres (contrat d'investissement) (Avis 46-307 et Avis 46-308).

Dans le cas des plateformes sur lesquelles sont négociées des cryptoactifs constituant des titres ou des dérivés, ou les deux, celles-ci devraient être assujetties aux obligations réglementaires applicables aux valeurs mobilières ou aux dérivés.

Dans le cadre de leur évaluation, certains facteurs sont examinés par les ACVM et l'OCRCVM:

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

²⁶ Document de consultation conjoint 21-402 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, *Projet d'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs*, 14 mars 2019

- Qui a le contrôle ou la garde des cryptoactifs?
- Qui est propriétaire en common law des cryptoactifs?
- Quels sont les droits des investisseurs en cas d'insolvabilité de la plateforme?

Certains cryptoactifs peuvent constituer des marchandises, toutefois cela n'empêche pas la législation en matière de valeurs mobilières d'être applicable. De même, les dispositions de cette législation relative à la fraude, à la manipulation du marché et aux déclarations trompeuses pourraient également s'appliquer.

Les risques examinés par les ACVM sont notamment le risque de faillite ou d'insolvabilité d'une plateforme, le fait que les investisseurs pourraient ne pas disposer d'informations importantes sur les activités de la plateforme ou encore acheter des produits qui ne leur conviennent pas ou la gestion des conflits d'intérêts.

Les ACVM et l'OCRCVM ont établi un projet d'encadrement des plateformes assujetties à la législation en valeurs mobilières, exploitées au Canada ou ayant des participants canadiens. Ce projet d'encadrement regroupera des obligations relatives aux marchés et aux courtiers. Les plateformes devront notamment être inscrites en tant que courtiers en placement et devenir des marchés et des courtiers membres de l'OCRCVM et devront analyser l'opportunité d'obtenir une décision de reconnaissance en tant que bourse de l'autorité en valeurs mobilières compétente. Nous présenterons les principaux sujets sur lesquels portent la consultation des ACVM et de l'OCRCVM :

- Garde et vérification des actifs : les plateformes ont la garde des actifs de leurs participants. Il est donc important que la plateforme réalise des contrôles appropriés en matière de garde et que ces contrôles fassent partie de la gestion des risques auxquels sont exposés les investisseurs. Il est recommandé que les plateformes obtiennent des rapports SOC 2 de type I et de type II (rapport sur les contrôles d'un organisme de services pertinents pour la sécurité, l'accessibilité, l'intégrité du traitement, la confidentialité ou la protection des renseignements personnels, évaluant la conception des contrôles (type I) et si ces contrôles fonctionnent comme prévu au cours d'une période déterminée (type II) relativement à leur système de garde ou encore qu'elles veillent à ce que les dépositaires tiers obtiennent de tels rapports.
- Établissement des cours : les plateformes devront favoriser la formation des cours des cryptoactifs offerts à la négociation.
- Surveillance des activités de négociation : les plateformes, à court terme, ne devraient pas autoriser les opérations invisibles ou les ventes à découvert, ni consentir de marge à leurs participants. Cette obligation pourrait être revue ultérieurement.
- Maintien des plans relatifs aux systèmes et à la continuité des activités : les principaux risques encourus par les plateformes sont les risques liés à la technologie et la cybersécurité. Les plateformes devront donc respecter les obligations du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*²⁷.

²⁷ RLRQ, chapitre V-1.1, r.5

- Conflits d'intérêts : il est envisagé d'imposer aux plateformes l'obligation de repérer et de gérer les conflits d'intérêts potentiels, de faire savoir qu'elles réalisent des opérations contre les ordres de leurs participants, y compris à titre de teneur de marché, et d'indiquer les conflits d'intérêts connexes. Les plateformes, du fait de leur obligation de devenir membres de l'OCRCVM, seront également soumises aux obligations prévues par les Règles Universelles d'Intégrité du Marché visant à atténuer les risques associés à la réalisation d'opérations contre les ordres de leurs participants (RUIM 5.3 Priorité aux clients, RUIM 8.1 Exécution d'ordres clients pour compte propre et RUIM 4.1 Opérations en avance sur le marché).
- Assurance : les courtiers devront maintenir des cautionnements ou des assurances comportant des limites d'indemnité déterminées contre certains risques précis.

d. L'Avis 21-327 du personnel des ACVM relatifs aux indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs²⁸

Cet Avis 21-327 vise à aider les entités facilitant la négociation de cryptoactifs, dont leur achat et leur vente, à établir les situations dans lesquelles elles peuvent être visées par la législation en matière de valeurs mobilières alors que se poursuit l'examen des commentaires reçus en réponse à la consultation mentionnée au point c.

Les ACVM abordent, plus précisément, la question de la livraison immédiate ou non du cryptoactif. Une opération sur un cryptoactif peut être soumise à la législation en matière de valeurs mobilières si elle n'entraîne pas l'obligation de livrer le cryptoactif visé ou d'en prendre livraison immédiatement après l'opération. Il faudra s'attarder sur l'ensemble des modalités du contrat ou de l'instrument, qu'elles soient écrites ou non, et sur les faits et circonstances applicables comme le fait que les pratiques commerciales habituelles consistent ou non à livrer le cryptoactif en vertu du contrat ou de l'instrument, pour établir l'obligation et l'intention des parties.

Les critères suivants permettront aux ACVM de considérer qu'il y a eu livraison immédiate:

- La plateforme transfère immédiatement la propriété, la possession et le contrôle du cryptoactif à l'utilisateur, de sorte que celui-ci est libre de l'utiliser, ou de le négocier autrement sans autre interaction avec la plateforme ou des membres du même groupe qu'elle, ni dépendance à leur égard, et sans la conservation, par la plateforme ou des membres du même groupe que la plateforme, d'une sûreté ou de tout autre droit légal sur le cryptoactif; et
- Après la livraison immédiate du cryptoactif, l'utilisateur de la plateforme n'est pas exposé au risque d'insolvabilité, au risque de fraude, au risque d'exécution, ni au risque d'incompétence de la plateforme.

Dans cet Avis 21-327, les ACVM rappellent les situations dans lesquelles la législation en valeurs mobilières ne s'applique pas. Les plateformes, conférant simplement à leurs

²⁸ Avis 21-327 du personnel des ACVM, *Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs*, 16 janvier 2020 (l'« **Avis 21-327** »)

utilisateurs un droit ou un intérêt contractuel à l'égard d'un cryptoactif sous-jacent, plutôt que leur livrer immédiatement celui-ci, ne seraient généralement pas soumises à cette législation lorsque les deux conditions suivantes sont réunies:

- Le cryptoactif sous-jacent en tant que tel n'est ni un titre ni un dérivé; et
- Le contrat ou l'instrument d'achat, de vente ou de livraison d'un cryptoactif donne lieu à l'obligation de livrer immédiatement le cryptoactif et est réglé par la livraison immédiate du cryptoactif à l'utilisateur de la plateforme conformément aux pratiques commerciales habituelles de celle-ci.

Les ACVM considèrent, par exemple, que la législation en valeurs mobilières ne s'applique pas lorsque les critères suivants sont rencontrés dans le cas d'une plateforme tenue de livrer le cryptoactif à l'utilisateur et qu'il y a livraison immédiate :

- La plateforme offre des services aux utilisateurs pour l'achat et le vente de bitcoins, mais ne permet pas les opérations sur marge ou à effet de levier;
- Les utilisateurs envoient de l'argent à la plateforme pour acheter des bitcoins à un prix donné;
- Les modalités de l'opération exigent que le volume entier de bitcoins achetés auprès de la plateforme ou de la partie vendeuse soit immédiatement transféré dans un portefeuille dont seul l'utilisateur a le contrôle, et le transfert apparaît immédiatement dans la chaîne de blocs;
- Il n'existe aucune convention ni aucun mécanisme entre les parties qui permettrait de régler l'opération autrement qu'au moyen du transfert immédiat de bitcoins;
- Selon ses pratiques commerciales habituelles, la plateforme procède immédiatement à la livraison conformément aux modalités de l'opération, et elle ou les membres du même groupe qu'elle n'ont la propriété, la possession ou le contrôle des bitcoins de l'utilisateur à aucun moment après l'opération;
- La vente ou l'achat des bitcoins n'est pas simplement attestée par une attestation dans le registre interne ou par une écriture comptable qui débite le compte du vendeur auprès de la plateforme et porte les cryptoactifs au crédit du compte de l'utilisateur auprès d'elle, mais, plutôt, les bitcoins sont transférés dans le portefeuille de l'utilisateur; et
- Ni la plateforme ni la partie vendeuse ne conservent la propriété, la possession ou le contrôle des bitcoins transférés.

Un exemple de cas dans lequel la législation en valeurs mobilière s'appliquerait à la plateforme serait le cas où la plateforme conserverait la propriété, le contrôle ou la possession sur les cryptoactifs et n'exigent des utilisateurs de seulement en transférer la propriété, le contrôle et la possession de l'adresse de la plateforme à la leur en en faisant ultérieurement la demande. Ainsi, la livraison immédiate des cryptoactifs n'est pas obligatoire et l'utilisateur resterait exposé au risque d'insolvabilité, de fraude ou encore d'incompétence de la plateforme. Le contrat ou l'instrument négocié sur une plateforme serait concerné par la législation en valeurs mobilières lorsque ses modalités n'exigent de la part de la plateforme que le transfert des cryptoactifs dans le portefeuille contrôlé par l'utilisateur sur demande car il ne crée pas l'obligation de livrer immédiatement les cryptoactifs à l'utilisateur et la plateforme n'a pas pour pratiques commerciales habituelles de livrer, étant donné que les utilisateurs qui ne demandent pas le transfert des cryptoactifs n'en obtiennent pas la pleine propriété ou possession ni le plein contrôle. En

effet, pour les ACVM, une simple écriture comptable ne constitue pas une livraison car l'utilisateur continue de se fier à la plateforme et de dépendre d'elle afin de recevoir en fin de compte le cryptoactif sur demande.

e. L'Avis 51-363 du personnel des ACVM relatif aux observations concernant l'information exigée des émetteurs assujettis du secteur des cryptoactifs²⁹

Cet Avis 51-363 s'adresse aux émetteurs assujettis qui négocient ou encore détiennent des actifs numériques. Ces émetteurs assujettis du secteur des cryptoactifs ont une obligation d'information continue. Cette information doit être exacte, non trompeuse et doit permettre aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement éclairées.

L'Avis 51-363 envisage deux situations: le cas où l'émetteur retient les services d'un dépositaire indépendant pour protéger la totalité ou une partie de ses cryptoactifs et le cas où l'émetteur assure lui-même la garde des cryptoactifs.

Dans le cas où les services d'un dépositaire indépendant est retenu, l'Avis 51-363 donne une liste de l'information qui est importante pour les investisseurs et qui doit être donnée par l'émetteur:

- L'identité et l'emplacement du dépositaire indépendant ou des sous-dépositaires nommés par le dépositaire indépendant;
- Une analyse générale des services rendus à l'émetteur par le dépositaire indépendant;
- L'indication que le dépositaire est une institution financière canadienne ou une institution financière équivalente et quelle autorité de réglementation le régit;
- L'indication si l'émetteur a connaissance de quoi que ce soit concernant les activités du dépositaire qui pourrait nuire à sa capacité d'obtenir de l'auditeur une opinion sans réserve sur ses états financiers audités;
- L'indication si le dépositaire est une partie liée à l'émetteur;
- La quantité ou le pourcentage des cryptoactifs de l'émetteur détenus par le dépositaire à la date de clôture de chaque période de présentation de l'information financière;
- L'indication si les cryptoactifs détenus par le dépositaire sont assurés et les limites applicables à la responsabilité du dépositaire en cas de perte ou de vol des cryptoactifs de l'émetteur;
- Toute atteinte à la sécurité ou tout autre incident similaire impliquant le dépositaire qui se solde par la perte ou le vol de cryptoactifs;
- Le traitement des actifs advenant l'insolvabilité ou la faillite du dépositaire; ou encore
- L'indication si le dépositaire exerce ses activités dans un territoire étranger et quel contrôle diligent a été effectué par l'émetteur à son égard.

L'Avis 51-363 donne également une liste des informations importantes pour les investisseurs lorsque l'émetteur détient les cryptoactifs:

²⁹ Avis 51-363 du personnel des ACVM, *Observations concernant l'information exigée des émetteurs assujettis du secteur des cryptoactifs*, 11 mars 2021 (l'« **Avis 51-363** »)

- La description des contrôles mis en œuvre pour protéger les cryptoactifs contre le risque de perte et/ou le risque de vol, associés à leur détention;
- L'indication si l'émetteur utilise ou non des portefeuilles multisignatures;
- Le mode de protection des clés privées, y compris la nature et l'ampleur de l'utilisation du stockage à froid;
- L'indication si les cryptoactifs de l'émetteur sont assurés ainsi que les exclusions prévues par la police d'assurance qui empêcheraient l'émetteur de recevoir un règlement en cas de perte ou de vol de cryptoactifs;
- Les mesures prises pour atténuer les risques liés à la cybersécurité; ainsi que
- La fréquence de conversion des cryptoactifs en monnaie fiduciaire.

L'émetteur devra donner d'autres informations détaillées dans l'Avis 51-363, notamment la description des activités de l'émetteur, l'information sur les facteurs de risques portant sur le coût de l'électricité ou encore les baisses potentielles du cours des cryptoactifs, l'information sur les activités promotionnelles de l'émetteur ou sur tout changement important comme un changement de dépositaire ou la perte ou le vol de cryptoactifs.

f. L'Avis conjoint 21-329 du personnel des ACVM et de l'OCRCVM relatif à la conformité aux obligations réglementaires des plateformes de négociation de cryptoactifs³⁰

Cet avis conjoint des ACVM et de l'OCRCVM vise à fournir des indications sur la façon dont la législation en valeurs mobilières s'applique aux plateformes qui facilitent ou offrent de faciliter la négociation de cryptoactifs ou des instruments ou des contrats visant les cryptoactifs.

L'Avis 21-329 ne crée pas de nouvelles obligations à la charge de ces plateformes qui sont déjà assujetties à la législation existante en matière de valeurs mobilières, mais vient plutôt donner des indications sur l'adaptation de ces règles aux plateformes mentionnées ci-dessus.

Le personnel des ACVM et l'OCRCVM font la distinction entre les plateformes de marché qui sont des plateformes de négociation de cryptoactifs qui fonctionnent de manière similaire aux marchés et les plateformes de courtier dont l'activité consiste à négocier des jetons de titre ou des contrats sur cryptoactifs mais ne constituent pas un marché.

Ainsi, suivant que la plateforme est une plateforme de marché ou une plateforme de courtier, les obligations d'inscription différeront: une plateforme de courtier pourrait s'inscrire à titre de courtier sur le marché dispensé ou, le cas échéant, à titre de courtier d'exercice restreint, tandis qu'une plateforme de marché devrait s'inscrire à titre de courtier en placement et devra adhérer à l'OCRCVM.

De plus, suivant la province canadienne dans laquelle est située la plateforme, d'autres obligations pourraient lui être applicables. Par exemple, au Québec, une plateforme de

³⁰ Avis conjoint 21-329 du personnel des ACVM et de l'OCRCVM, *Indications à l'intention des plateformes de négociation de cryptoactifs: conformité aux obligations réglementaires*, 29 mars 2021 (l'« **Avis 21-329** »)

courtier dont l'activité consiste à négocier des contrats sur des cryptoactifs qui constituent des dérivés doit s'inscrire à titre de courtier en dérivés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés*.

Par conséquent, il est fortement recommandé à toute plateforme de négociation de cryptoactifs de consulter un conseiller juridique spécialisé dans ce domaine, ainsi que le personnel de l'autorité en valeurs mobilières du territoire sur lequel elle est située afin de bien se conformer à la législation actuelle en matière de valeurs mobilières et aux règles de l'OCRCVM.

g. *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes*

*i. Le Règlement sur la Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes (le « **Règlement LRPCFAT** »)*

Le Règlement LRPCFAT a été publié le 10 juillet 2019 et suit les recommandations sur les cryptoactifs et les fournisseurs de services associés à ces cryptoactifs (*Recommandations to virtual assets and virtual asset service providers* du GAFI publiées en juin 2019.)³¹

Ce Règlement LRPCFAT s'applique aux courtiers en monnaie virtuelle offrant leurs services à des clients canadiens et leur impose une obligation d'inscription au CANAFE. Il s'appliquerait donc également aux plateformes de négociation en ligne, aux maisons de courtage, aux intermédiaires effectuant des opérations en monnaie virtuelle et aux entreprises de services monétaires étrangères. Cette obligation d'inscription permettra au CANAFE d'imposer des pénalités administratives pécuniaires aux entreprises de services monétaires étrangères jugées non conformes et de révoquer leur inscription si elles ne s'acquittent pas de ces pénalités.

Le but du Règlement LRPCFAT est de mettre sur les épaules des courtiers en monnaie virtuelle certaines obligations en matière de devoir de vigilance raisonnable à l'égard de la clientèle, de tenue de documents, de contrôle et de déclaration.

*ii. La directive de décembre 2020 du CANAFE*³²

En décembre 2020, le CANAFE a émis une directive sur les Indicateurs de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme dans le cadre d'opérations en monnaie virtuelle qui s'appliquent à toutes les entités déclarantes assujetties à la *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes*.

³¹ Lori Stein et Evan Thomas, *Le gouvernement du Canada met la dernière main au règlement relatif à la lutte au blanchiment d'argent, visant les courtiers en cryptomonnaie*, Osler, 12 juillet 2019

³² CANAFE, *Directive sur les indicateurs de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme – opérations en monnaie virtuelle*, décembre 2020

Les indicateurs de blanchiment d'argent (« **BA** ») et de financement du terrorisme (« **FT** ») sont des signaux d'alarme potentiels qui pourraient déclencher des soupçons ou indiquer que quelque chose peut être inhabituel en l'absence d'une explication raisonnable.

Afin de détecter, de prévenir et de décourager le BA et le FT, il est nécessaire de commencer par la vérification appropriée de l'identité de la personne ou de la confirmation de l'existence de l'entité afin d'examiner et de signaler les activités financières douteuses.

Dans cette directive, le CANAFE a établi des indicateurs de BA/FT, dont, notamment :

- Le portefeuille du client se compose uniquement de jetons privés confidentiels (cryptomonnaie anonyme intraçable) ou a une valeur élevée en cryptomonnaie anonyme intraçable (par exemple, Monero, Dash, Zcash);
- Le client transfère de grandes quantités de Bitcoins en échange de jetons privés confidentiels;
- Le client ne veut pas ou ne peut pas fournir d'informations sur l'origine des jetons privés confidentiels qu'il a détenus ou qu'il possède actuellement;
- Les adresses de monnaie virtuelle correspondent à des adresses figurant sur des listes de surveillance reconnues, telles que la liste de l'Office of Foreign assets Control (OFAC) ou des renseignements d'organismes d'application de la loi;
- Un courtier reçoit des commissions anormalement élevées par rapport à la norme du secteur;
- Le livre blanc (document formel présentant l'objectif général et les principales étapes du lancement d'une cryptomonnaie afin de convaincre les investisseurs potentiels de son intérêt) est de mauvaise qualité, incomplet, trompeur et contient des informations limitées; et
- Une série de transferts de fonds complexes vers plusieurs adresses ou portefeuilles qui semble être une tentative de dissimuler la source et l'utilisation prévue des fonds.

h. La législation fiscale applicable aux cryptomonnaies

L'Agence du Revenu du Canada (« **ARC** ») considère la cryptomonnaie comme un bien numérique qui sert de moyen d'échanges de biens et de services entre les parties qui acceptent de l'utiliser et la traitera comme une marchandise aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, (L.R.C. (1985), ch.1 (5^{ème} suppl.))³³.

L'ARC indique également que lorsqu'une valeur directe ne peut être déterminée pour la valeur d'une opération en cryptomonnaie, l'utilisateur doit utiliser une méthode raisonnable et conserver des registres démontrant comment cette valeur a été établie. Il est reconnu par l'ARC, qu'en règle générale, la juste valeur marchande correspond au prix le plus élevé en dollars qu'accepterait de payer un acheteur et un vendeur consentants. L'ARC parle ici d'un acheteur et d'un vendeur compétents, informés et prudents et agir indépendamment l'un de l'autre dans un marché ouvert et sans restriction.

³³ Agence du Revenu du Canada, *Guide de la monnaie virtuelle pour les utilisateurs de cryptomonnaie et les professionnels de l'impôt*, tel que mis à jour le 27 juin 2019

La méthode ainsi établie doit être utilisée de façon uniforme et si l'utilisateur détient plusieurs types de cryptomonnaies, alors chaque type de cryptomonnaie doit être évalué séparément.

Ce n'est pas la simple possession qui est imposable, mais la disposition de cryptomonnaie soit par vente, don, négociation, échange (troc), conversion en dollars canadiens ou utilisation pour acheter des biens ou services. C'est à compter de cette étape que l'utilisateur devra analyser si le revenu provenant de cette disposition constitue un revenu d'entreprise dans le cas d'une personne exploitant une entreprise ou un gain en capital inclus dans le revenu personnel d'un individu (ou une perte d'entreprise ou une perte en capital).

L'ARC mentionne également l'obligation pour l'utilisateur de cryptomonnaie de tenir des livres de comptes et des registres des opérations en cryptomonnaie. Cette obligation s'applique aussi aux entreprises qui acceptent les cryptomonnaies comme paiement pour des biens ou services. Les informations suivantes devront être consignées dans ces registres:

- La date des transactions;
- Les reçus d'achat ou de transfert de cryptomonnaie;
- La valeur de la cryptomonnaie en dollars canadiens au moment de l'opération;
- Les registres de portefeuilles numériques et les adresses de cryptomonnaie;
- Une description de l'opération et de l'autre partie (du moins son adresse de cryptomonnaie);
- Les registres des échanges;
- Les frais comptables et juridiques; et
- Les coûts de logiciels liés à la gestion des affaires fiscales de l'utilisateur.

Dans le cas d'une personne qui est un mineur de cryptomonnaie, d'autres informations devront être conservées, telles les reçus pour l'achat de logiciels de minage de cryptomonnaie; les reçus à l'appui de vos dépenses et les autres registres associés au minage ainsi que les détails et les registres du bassin de minage.

L'utilisateur de cryptomonnaie doit aussi garder à l'esprit que, lorsqu'un bien ou un service taxable est échangé contre de la cryptomonnaie ou encore si une entreprise accepte la cryptomonnaie comme méthode de paiement, les taxes de vente (au fédéral, la taxe sur les produits et services) s'appliqueront et seront calculées selon la juste valeur marchande de la cryptomonnaie au moment de l'opération. Les registres démontrant la façon dont est calculé la juste valeur marchande devront être conservés.

L'utilisateur de cryptomonnaie devra également prendre en considération la législation fiscale applicable dans la province dans laquelle il est domicilié.

Voyons, à présent, quelques exemples pratiques d'offres de cryptomonnaie et d'inscription de plateformes en négociation de cryptoactifs conformes à la législation en matière de valeurs mobilières, ainsi qu'une décision récente du Tribunal administratif des marchés financiers mettant en œuvre les ordonnances demandées par l'AMF à l'encontre d'une offre initiale d'échange de jetons.

II. Exemples pratiques

Dans la pratique, nous pouvons trouver quelques exemples d'offre de cryptomonnaie et de plateforme de négociation de cryptoactifs conformes à la législation canadienne en matière de valeurs mobilières.

a. Exemple d'offre de cryptomonnaie

En 2017, une société basée à Montréal, Impak Finance Inc. a été la première à compléter une offre de cryptomonnaie avec l'approbation des autorités en valeurs mobilières canadiennes. Impak Finance Inc. émettait des jetons Impak, une monnaie virtuelle proposée sur la plateforme Waves, pour un produit brut de plus d'1 000 000\$ par voie de placements privés³⁴.

La même année, Token Funder Inc. complétait la première offre de cryptomonnaie sous la supervision de la CVMO. Token Funder Inc. offrait des FNDR et bénéficiait d'une dispense d'inscription de courtier pour une période de 12 mois à compter de la date de la décision de la CVMO.

En 2019, ZED Network Inc. est devenue la première société à obtenir une dispense de prospectus et de courtier inscrit en vertu des lois en matière de valeurs mobilières³⁵.

En mars 2020, B2C2 OTC Ltd a bénéficié d'une dispense de courtier inscrit et de prospectus limitée dans le temps³⁶.

b. Exemple de plateforme de négociation de cryptoactifs inscrite au Canada

Dans le cadre du bac à sable réglementaire instauré par les ACVM, Wealthsimple Digital Assets Inc. s'est vu accorder une dispense temporaire de certaines exigences, afin de lui permettre de négocier des cryptoactifs et d'exploiter une plateforme facilitant l'achat, la vente et la détention de cryptoactifs. C'est donc la première plateforme de négociation de cryptoactifs autorisée au Canada dans le cadre du bac à sable réglementaire des ACVM³⁷.

Cette décision s'applique dans tous les territoires autres que le Québec, qui a émis une dispense distincte. La dispense octroyée est temporaire et expirera à la première des deux dates suivantes : 24 mois à compter de la date de la décision ou de la date à laquelle WDA transférera la plateforme à sa société affiliée inscrite auprès de l'OCRCVM.

La dispense a été, de plus, octroyée sous réserve de certaines conditions:

³⁴ Ontario Securities Commission, AMF Impak Finance Decision, 16 August 2017

³⁵ Ontario Securities Commission, OSc ZED Network Decision, 21 May 2019

³⁶ Ontario Securities Commission, B2C2 OTC Ltd, Re, 27 March 2020, 43 OSCB 3429

³⁷ Alix d'Anglejan-Chatillon et Ramandeep K. Grewal, *Wealthsimple Digital Assets Inc. devient la première plateforme de négociation de cryptoactifs inscrite au Canada*, 8 septembre 2020, www.stikeman.com

- En matière de restrictions sur les opérations:
 - Les contrats conclus sur la plateforme sont des « contrats de droit sur des cryptoactifs » et les clients qui concluent de tels contrats sont responsables du lancement des transactions par la suite effectuées par WDA par l'intermédiaire de plusieurs sociétés de négociation;
 - Les opérations sont limitées aux bitcoins et aux éthers utilisant seulement des cryptoactifs ou des dollars canadiens;
 - Gemini Trust Company, LLC (« **Gemini** ») agira comme dépositaire-tiers pour assurer la garde des cryptoactifs; et
 - WDA ne fonctionnera pas comme un marché ni comme une agence de compensation en vertu de la législation en valeurs mobilières.

- En matière de vérification des tiers:
 - WDA devra vérifier que les fournisseurs de liquidités, par l'intermédiaire desquels WDA effectue l'achat et la vente des cryptoactifs, sont dûment autorisés ou enregistrés pour négocier des cryptoactifs dans leurs propres territoires et qu'ils ne sont pas en défaut en vertu de la législation en matière de valeurs mobilières applicable dans le territoire canadien pertinent;
 - WDA devra également vérifier que chaque fournisseur de liquidités dispose de politiques et de procédures efficaces pour répondre aux préoccupations relatives au juste prix, à la fraude et à la manipulation du marché;
 - WDA devra avoir effectué une vérification diligente de Gemini incluant un examen de ses rapports SOC 2 de type II et qu'il ne ressort aucune préoccupation importante de cette vérification. En cas de changement de dépositaire, WDA a l'obligation de fournir aux autorités en valeurs mobilières un préavis écrit d'au moins 10 jours.

- Fonctionnement de la plateforme:
 - La plateforme de WDA devra être exploitée comme un système en circuit fermé afin de réduire la possibilité de fraude, de blanchiment d'argent ou d'erreur de la part du client dans l'envoi ou la réception de cryptoactifs à des adresses de portefeuille incorrectes. Notons que cela n'empêche pas les clients d'être exposés au risque d'insolvabilité, au risque de fraude ou au risque d'incompétence de la part de WDA;
 - WDA procédera à des vérifications au niveau des licences et de la réglementation et évaluera les prix fournis par les fournisseurs de liquidités de façon continue par rapport à des prix de référence mondiaux dans l'optique d'assurer aux clients qu'ils bénéficient de prix justes et raisonnables;
 - WDA sera rémunérée au moyen de l'écart sur les opérations, mais ne pourra pas appliquer de frais d'ouverture ou de maintenance de compte, ni de commissions ou d'autres frais de quelque nature que ce soit; et

- WDA ne pourra pas détenir des cryptoactifs sur une base exclusive ni ne prendra la position d'acheteur ou de vendeur dans des cryptoactifs avec ses clients ou toute autre partie.
- Convenance et communication de l'information:
- WDA devra fournir un document d'information sur les risques et mettre du matériel pédagogique à la disposition des clients et ce, de façon continue;
 - WDA ne pourra pas fournir de recommandations ni effectuer de détermination quant au caractère pertinent des opérations pour les clients, mais il devra procéder à des évaluations des comptes et des produits;
 - WDA devra respecter les exigences en matière de connaissance du client, ainsi que la législation fédérale canadienne sur la lutte contre le blanchiment d'argent;
 - Une évaluation préalable à l'ouverture du compte et une évaluation du produit devra être menée par WDA pour déterminer s'il est approprié pour un éventuel client d'effectuer des opérations sur la plateforme, selon l'expérience du client en matière d'investissements dans des cryptoactifs, d'utilisation des plateformes de courtage en ligne et de sa tolérance au risque;
 - WDA aura également une obligation de surveillance de façon continue de l'activité des clients dans le but de décourager les comportements indiquant que les opérations ne sont pas appropriées pour le client ou qu'une formation supplémentaire est nécessaire; et
 - WDA devra déposer ses états financiers annuels non audités et fournir aux autorités de réglementation des données anonymisées sur les comptes ainsi que des données d'activité globales.

Bien que cette décision ne doive pas être considérée comme un précédent, elle permet de faire un pas important en avant pour les entreprises canadiennes de technologie financières.

c. Exemple d'opposition de l'AMF à une offre de jetons

Une décision du Tribunal administratif des marchés financiers du Québec (« **T.M.F.** »), du 18 novembre 2020, a accueilli en partie les demandes d'ordonnance de l'AMF à l'encontre de Gestion Itradecoins Inc.³⁸

Le T.M.F. a considéré que l'offre initiale d'échange de jetons Itradecoins faite au public constitue un contrat d'investissement au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* car les jetons acquis permettaient la participation à un service de négociation automatisée de cryptomonnaie. De plus, cette émission de jetons exposait le public à de grands risques notamment quant aux pertes potentielles et à la protection de la confidentialité des renseignements personnes des investisseurs.

³⁸ *Autorité des marchés financiers c. Gestion Itradecoins inc.*, 2020 QCTMF 57

Après avoir qualifié l'émission de jetons de contrat d'investissement, le T.M.F. retient que Gestion Itradecoins Inc. a effectué un placement de valeurs mobilières sans avoir déposé de prospectus ni obtenu de dispense de le faire, contrevenant ainsi à la *Loi sur les valeurs mobilières*. Le T.M.F. retient également que l'actionnaire de Gestion Itradecoins Inc. a exercé l'activité de conseiller en valeurs alors qu'il n'était pas inscrit comme le requiert la loi et a exercé l'activité de courtier et conseiller en dérivés sans l'inscription requise par la *Loi sur les instruments dérivés*.

Le T.M.F. accueille certaines des ordonnances demandées par l'AMF en interdisant à Gestion Itradecoins Inc. d'exercer toute activité en vue d'effectuer, directement ou indirectement, une opération relative à toute valeur mobilière, ainsi qu'en obligeant Gestion Itradecoins Inc. à retirer toute annonce, publicité ou autre publication de la même nature en lien avec ses activités. L'actionnaire se voit également interdit d'exercer l'activité de conseiller en valeurs ou en dérivés, toute activité en vue d'effectuer une opération portant sur tout dérivé ainsi que toute activité reliée à l'offre ou à la négociation d'un dérivé.