

Avis 21-332 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Plateformes de négociation de cryptoactifs : engagements préalables à l'inscription

Changements visant à rehausser la protection des investisseurs canadiens

Le 22 février 2022

1. Objet

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient le présent avis (**l'avis**) dans le but, d'une part, de décrire un changement dans les pratiques de son personnel en lien avec leur attente que les plateformes de négociation de cryptoactifs (chacune, une **PNC**) qui continuent d'exercer des activités au Canada pendant leur processus d'inscription et de demande d'une dispense discrétionnaire connexe souscrivent un engagement préalable à l'inscription (un **EPI**) auprès des ACVM, et, d'autre part, de fournir des indications supplémentaires aux PNC.

Eu égard aux récents cas d'insolvabilité d'un certain nombre de PNC, dont Voyager Digital, Celsius Network, le groupe FTX, BlockFi et Genesis Global (collectivement, les **récents cas d'insolvabilité de PNC**), nous ajoutons d'importantes dispositions de protection des investisseurs dans l'EPI normalisé. Ainsi, afin d'être autorisées par les membres des ACVM à poursuivre leurs activités lors du processus précité, les PNC non inscrites devront signer ce document, lequel prévoit la manière d'opérer durant l'inscription. Les engagements qu'il contient concordent généralement avec les obligations actuellement applicables aux PNC inscrites et visent à répondre aux préoccupations concernant la protection des investisseurs et l'inéquité des règles du jeu expliquées ci-après.

Les nouveaux engagements désormais exigés des PNC non inscrites se déclinent comme suit :

- des engagements rehaussés en matière de garde et de séparation des cryptoactifs détenus pour le compte de clients canadiens;
- des engagements renforcés de s'abstenir de donner en gage, de réhypothéquer ou d'autrement utiliser de tels cryptoactifs;
- l'interdiction d'offrir à quelque type de client des marges, du crédit ou d'autres formes de levier financier en vue de la négociation de cryptoactifs ou de contrats y afférents sur sa plateforme;

- de nouveaux engagements de la part des âmes dirigeantes et des membres du même groupe à l'international et qui touchent la PNC demandant l'inscription et la dispense;
- dans le cas de la PNC qui se fie à des cryptoactifs, y compris des jetons exclusifs émis par elle ou un membre du même groupe, des restrictions sur l'établissement de son capital aux fins du calcul de l'excédent du fonds de roulement, ainsi que de ses fonds propres;
- des engagements rehaussés quant au dépôt périodique d'information financière de la PNC auprès des ACVM;
- des engagements accrus de retenir les services d'un chef de la conformité qualifié en attendant l'inscription;
- l'interdiction à la PNC de permettre à ses clients d'acheter ou de déposer des cryptoactifs arrimés à une valeur (communément appelés cryptomonnaies stables) au moyen de contrats sur cryptoactifs sans le consentement préalable écrit des ACVM;
- l'interdiction à la PNC de négocier des contrats sur cryptoactifs fondés sur des jetons exclusifs sans le consentement préalable écrit des ACVM.

Nous sommes d'avis que les récents cas d'insolvabilité de PNC susmentionnés font ressortir les risques significatifs que posent les cryptoactifs pour la protection des investisseurs canadiens, particulièrement lorsqu'ils sont négociés sur des PNC étrangères non inscrites.

Ainsi, il y a lieu de rappeler aux investisseurs que les opérations sur cryptoactifs comportent un niveau élevé de risque pouvant ne pas convenir à nombre d'entre eux, surtout les investisseurs individuels. De façon générale, l'achat de cryptoactifs est une activité spéculative et ces produits sont très volatils sur le plan de la valeur et de la liquidité. Les PNC non inscrites accessibles aux Canadiens peuvent ne pas être dotées des dispositifs essentiels contribuant à protéger les actifs des investisseurs contre la perte, le vol ou la mauvaise utilisation.

Les PNC exerçant des activités au Canada et effectuant des opérations sur des titres ou des dérivés doivent se conformer à la législation canadienne en valeurs mobilières, ce qui comprend l'[inscription](#)¹ auprès des autorités en valeurs mobilières. Bien que cette surveillance réglementaire joue un rôle important dans leur protection, les investisseurs devraient savoir que l'inscription ne peut, à elle seule, écarter tous les risques liés à de telles plateformes.

Par conséquent, les PNC non inscrites qui demeurent actives au Canada lors du processus de demande d'inscription et de demande d'une dispense connexe devraient faire ce qui suit :

- remettre un EPI modifié selon le modèle prescrit par le personnel des ACVM (**l'EPI rehaussé**) dans les 30 jours suivant la publication du présent avis;
- modifier les systèmes comme il se doit pour donner effet aux dispositions de l'EPI dans les délais qui y sont prévus.

¹ <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-mesures-reglementaires-et-dapplication-de-la-loi/>

Les EPI remis par les PNC seront affichés sur le site Web des ACVM² et pourraient également l'être sur ceux de leurs membres individuels³.

Comme il est expliqué ci-après, nous comptons que les PNC non inscrites n'ayant pas la capacité ou le souhait de fournir un EPI rehaussé jugé acceptable par le personnel des ACVM, ou d'adapter leurs systèmes en conséquence dans ces délais, feront le nécessaire afin d'identifier leurs utilisateurs au Canada et de désactiver leur compte (la **désactivation**), imposeront des restrictions significatives pour empêcher ces derniers d'accéder à leurs produits et services (les **restrictions d'accès**), et informeront l'autorité principale de même que les autres membres des ACVM de ces mesures et restrictions en précisant leur calendrier de mise en œuvre. Rien dans le présent avis ne saurait être interprété comme limitant les mesures d'application de la loi que les ACVM peuvent prendre à l'encontre des PNC⁴.

Le présent avis vise les PNC non inscrites qui demeurent actives au Canada alors qu'elles demandent l'inscription et la dispense connexe. Toutefois, il renferme des indications susceptibles de concerner les PNC inscrites et les fonds d'investissement dans les cryptoactifs. C'est pourquoi le personnel de l'autorité principale des PNC inscrites communiquera avec chacune d'elles au sujet d'éventuels changements ou dispenses.

2. Contexte

Le 15 août 2022 a été publiée⁵ une information importante à l'égard des PNC qui poursuivent leurs activités au Canada tandis qu'elles s'affairent à se conformer à la législation en valeurs mobilières applicable⁶.

² <https://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/ressources/bac-a-sable-reglementaire-des-acvm/decisions/>

³ Voir, par exemple, <https://www.osc.ca/en/industry/registration-and-compliance/registered-crypto-asset-trading-platforms> ou <https://lautorite.qc.ca/grand-public/registres/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs>.

⁴ Cela vaut pour toute mesure de la sorte que peut prendre la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à l'encontre des PNC n'ayant pas communiqué avec elle avant la date d'échéance fixée au 19 avril 2021 dans son annonce du 29 mars 2021. Voir <https://www.osc.ca/fr/nouvelles-evenements/nouvelles/la-cvmo-veille-ce-que-les-plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-respectent-la-legislation-sur>.

⁵ <https://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/nouvelles/les-autorites-en-valeurs-mobilières-du-canada-sattendent-a-ce-que-les-plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-souscrivent-un-engagement-en-attente-de-leur-inscription/>

⁶ L'expression « législation en valeurs mobilières » s'entend au sens de la Norme canadienne 14-101 sur les *définitions* et comprend les lois et les règlements se rapportant aux valeurs mobilières et aux dérivés. Pour de plus amples renseignements sur les circonstances dans lesquelles la PNC peut être soumise à cette législation, se reporter à l'Avis 21-327 du personnel des ACVM, *Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs* et à l'Avis conjoint 21-329 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, *Indications à l'intention des plateformes de négociation de cryptoactifs : Conformité aux obligations réglementaires*.

Les ACVM ont en effet annoncé que leurs membres s’attendaient dorénavant à ce que les PNC non inscrites souscrivent un EPI auprès de leur autorité principale pendant l’examen de leurs demande d’inscription et demande de dispense connexe. Ce faisant, ces plateformes acceptent de se soumettre à des dispositions qui répondent aux préoccupations entourant la protection des investisseurs et sont conformes aux obligations actuellement applicables aux PNC inscrites.

L’EPI se voulait une réponse à ce qui suit :

- les préoccupations en matière de protection des investisseurs et de gestion du risque liées aux activités des PNC non inscrites qui, après présentation d’une demande d’inscription remplie pour l’essentiel, continuent leurs activités le temps de son examen et de l’approbation de la demande de dispense connexe;
- les craintes d’inéquité des règles du jeu relativement aux PNC inscrites à titre de courtier d’exercice restreint ou de courtier en placement qui exercent leurs activités conformément à leurs obligations en tant que sociétés inscrites de même qu’aux conditions de leur inscription et de leur dispense discrétionnaire.

Parmi les dispositions de l’EPI normalisé figurent un certain nombre d’obligations de base en conduite des affaires et en gestion du risque (les **obligations de base**) qui concordent avec celles qui s’appliqueraient si la PNC devenait inscrite ainsi que celles des dispenses récemment consenties aux PNC inscrites.

Plus précisément, l’EPI dans sa forme actuelle comprend notamment un engagement public de la part de la PNC non inscrite de respecter ce qui suit :

- les obligations de base prévues à l’Appendice I ayant trait aux aspects suivants de la conduite des affaires :
 - le devoir d’agir avec honnêteté, bonne foi et équité;
 - le système de contrôles et de supervision, dont les politiques et procédures relatives à l’information non publique importante et aux opérations personnelles des employés;
 - les conflits d’intérêts;
 - les restrictions relatives aux produits et aux services;
 - la restriction en matière de marge et d’effet de levier pour les clients individuels;
 - l’absence de recommandations ou de conseils;
 - la publicité et l’utilisation des médias sociaux;
 - l’ouverture de comptes;
 - les plafonds d’investissement;
 - l’évaluation de la pertinence du compte;
 - l’énoncé de risque;
 - la garde des cryptoactifs;
 - la couverture d’assurance;
 - la confidentialité de l’information sur les ordres et les opérations des clients;
 - la tenue de dossiers;

- les dispositions relatives à l'information à fournir prévues à l'Appendice II;
- les dispositions relatives aux marchés dont il est question à l'Appendice III (applicables uniquement aux PNC qui sont un marché);
- l'obligation d'aviser l'autorité principale de tout changement important concernant la PNC que cette autorité ou un client pourrait considérer comme important;
- l'obligation de notifier à l'autorité principale toute intrusion ou panne touchant les systèmes de contrôles de la PNC (par exemple une tentative de piratage) et les mesures prises pour y remédier;
- l'obligation d'informer l'autorité principale de toute mesure de conformité ou d'application de la loi prise à l'encontre de la PNC;
- l'obligation d'aviser l'autorité principale de toute procédure de faillite ou d'insolvabilité contre de la PNC;
- l'engagement de travailler diligemment pour faire avancer ses demandes d'inscription et de dispense, et l'acceptation de cesser toute activité nécessitant l'inscription au Canada si la PNC n'est pas inscrite ou dispensée dans un délai de 12 mois;
- d'autres reconnaissances et engagements prévus dans l'EPI.

L'EPI normalisé renferme une reconnaissance du fait que le dépôt de l'EPI par la PNC ne signifie pas qu'elle est inscrite ou le sera, ou encore que la dispense demandée lui sera accordée, dans tout territoire membre des ACVM. En effet, rien ne garantit son inscription ou l'octroi de la dispense et, faute d'être inscrite ou dispensée comme il se doit dans un délai déterminé, elle devra cesser toute activité nécessitant l'inscription dans chaque territoire du Canada où elle n'est pas inscrite.

3. Nouvelles dispositions

Le 12 décembre 2022, les ACVM ont annoncé⁷ que, dans la foulée des récents cas d'insolvabilité de PNC, des engagements figurant dans l'EPI normalisé seraient assortis de conditions renforcées. La souscription de ces engagements est une condition préalable à l'examen, par leur personnel, de toute demande d'inscription et demande de dispense connexe.

a) Garde et séparation des cryptoactifs détenus pour le compte de clients canadiens

L'EPI, dans sa forme normalisée actuelle, contient nombre de déclarations fondées sur des principes et des engagements, comme suit [TRADUCTION].

- Le déposant possède des compétences et de l'expérience en détention de cryptoactifs et il a établi, et maintient et applique, des politiques et des procédures de gestion et d'atténuation des risques de garde, notamment un système efficace de contrôles et de supervision visant à protéger les cryptoactifs. Il s'est aussi doté de politiques et de procédures appropriées relatives à la sécurité informatique, à la cyberrésilience, aux capacités de reprise après sinistre et aux plans de poursuite des activités.

⁷ <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/nouvelles/les-acvm-font-le-point-sur-les-plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-exercant-leurs-activites-au-canada/>

- Le déposant a confié et confiera à des tiers dépositaires la garde d'au moins 80 % de la valeur totale des cryptoactifs détenus pour le compte de clients.

Vu les récents cas d'insolvabilité de PNC susmentionnés et la crainte que les investisseurs canadiens pensant acheter des bitcoins ou d'autres cryptoactifs sur une telle plateforme ne se retrouvent créanciers non garantis si elle devient insolvable, nous ajoutons des engagements sous cet intitulé.

En particulier, l'EPI rehaussé comprendra des engagements supplémentaires de la part des PNC à détenir les actifs, y compris les fonds, les titres et les cryptoactifs qui ne sont pas des valeurs mobilières, des clients canadiens :

- a) séparément de leurs propres biens;
- b) en fiducie au bénéfice du client;
- c) dans le cas des fonds, dans un compte en fiducie désigné ou dans un compte désigné au bénéfice de clients auprès d'un dépositaire canadien ou d'une institution financière canadienne;
- d) dans le cas des cryptoactifs, dans un compte en fiducie désigné ou dans un compte désigné au bénéfice de clients auprès d'un dépositaire visé par la définition de l'expression « tiers dépositaire acceptable ».

« Tiers dépositaire acceptable » : une entité qui remplit les conditions suivantes :

- i) elle est l'une des entités suivantes :
 - a. un dépositaire canadien ou une institution financière canadienne;
 - b. un dépositaire ayant compétence pour remplir les fonctions de dépositaire ou de sous-dépositaire d'actif gardé au Canada en vertu de l'article 6.2 [*Les entités ayant compétence pour remplir les fonctions de dépositaire ou de sous-dépositaire d'actif gardé au Canada*] de la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement*;
 - c. un dépositaire qui satisfait à la définition de l'expression « lieu agréé de dépôt de titres » en vertu des *Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées* ainsi que du Formulaire 1 du Nouvel organisme d'autoréglementation du Canada (le **Nouvel OAR**);
 - d. un dépositaire étranger à l'égard duquel le déposant a obtenu le consentement préalable écrit de l'autorité principale ainsi que de l'agent responsable ou de l'autorité en valeurs mobilières du ou des territoires concernés;
 - e. une entité ne répondant pas aux critères d'un dépositaire qualifié et à l'égard de laquelle le déposant a obtenu le consentement préalable écrit de l'autorité principale ainsi que de l'agent responsable ou de l'autorité en valeurs mobilières du ou des territoires concernés;
- ii) elle est opérationnellement indépendante du dépositaire au sens de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la **Norme canadienne 31-103**);

- iii) elle a obtenu, au cours des douze derniers mois, des états financiers audités réunissant les conditions suivantes :
- a. ils sont audités par une personne ou société qui est autorisée à signer un rapport d'audit selon les lois d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger et qui respecte les normes professionnelles de ce territoire;
 - b. ils sont accompagnés d'un rapport d'audit qui exprime une opinion sans réserve;
 - c. ils indiquent, dans l'état de la situation financière ou dans leurs notes, le montant du passif qu'elle a envers ses clients pour la garde de leurs actifs, ainsi que le montant des actifs que le déposant détient afin de s'acquitter de ses obligations envers eux, ventilé par type d'actif⁸;
- iv) elle a reçu soit un rapport sur les contrôles des systèmes et des organisations (**SOC**) 2 de type 1 ou de type 2 dans les douze derniers mois, soit un rapport comparable reconnu par un conseil d'accréditation analogue et jugé acceptable par l'autorité principale du déposant de même que par l'agent responsable ou par l'autorité en valeurs mobilières du ou des territoires concernés.

Par ailleurs, la PNC s'engage à fournir dans une forme acceptable pour le personnel des ACVM une autorisation et des instructions permettant à ce dernier d'obtenir de l'information à propos de l'état des comptes de clients canadiens directement auprès du ou des dépositaires, c'est-à-dire sans passer par elle.

- b) *Restriction de la capacité des PNC non inscrites de donner en gage, de réhypothéquer ou d'utiliser autrement les cryptoactifs détenus pour le compte de clients canadiens*

Dans sa forme normalisée actuelle, l'EPI renferme une déclaration fondée sur des principes qui se lit comme suit :

- le déposant détient les cryptoactifs en fiducie au bénéfice des clients, séparément de ses propres actifs et de ceux de tout fournisseur de service de garde; il ne donne en gage, ne réhypothèque, ni n'utilise autrement les cryptoactifs de ses clients;

L'EPI rehaussé maintient cet engagement. Dans le cadre de l'examen des demandes d'inscription et de dispense connexe présentées par les PNC, le personnel des ACVM demandera des preuves de la mise en place de systèmes de conformité et de contrôles de la gouvernance appropriés qui fournissent l'assurance raisonnable que la PNC satisfait à cette disposition.

⁸ Ce concept est similaire à celui décrit dans le Staff Accounting Bulletin No. 121 de la Securities Exchange Commission des États-Unis à propos de la comptabilisation des obligations de garde des cryptoactifs qu'une entité détient pour les utilisateurs de plateforme.

c) *Restrictions quant à l'offre de marges, de crédit ou d'autres formes de levier financier*

L'EPI, dans sa forme normalisée actuelle, interdit aux PNC d'offrir des marges, du crédit ou d'autres formes de levier financier aux clients qui ne sont pas des « clients autorisés » (au sens de la Norme canadienne 31-103) en lien avec la négociation de contrats sur cryptoactif ou de cryptoactifs sur leur plateforme.

L'interdiction actuelle est fondée sur la restriction s'appliquant aux courtiers inscrits qui offrent des marges, du crédit ou d'autres formes de levier financier aux clients prévue à l'article 13.12 [*Restriction en matière d'emprunts ou de prêts aux clients*] de la Norme canadienne 31-103. Toutefois, en vertu de l'article 9.3 de cette règle, les courtiers en placement membres de l'OCRCVM sont dispensés de l'application de cette restriction, pourvu qu'ils respectent les règles de l'organisme (dorénavant, les règles du Nouvel OAR).

À la lumière des récents cas d'insolvabilité de PNC cités plus tôt, l'EPI rehaussé a été augmenté de l'engagement pour les PNC de ne pas offrir ou fournir de marges, de crédit ou d'autres formes de levier financier à ses clients, y compris les clients individuels et les clients autorisés. En plus d'exposer les PNC à des risques accrus, cette activité pourrait hausser le risque d'insolvabilité si elle n'était pas gérée adéquatement, et ce, même si un tel levier ne devait être offert qu'aux clients autorisés.

d) *Engagement pris par les âmes dirigeantes et les membres du même groupe à l'international qui touchent le déposant canadien*

Pour garantir l'indépendance du déposant canadien, les membres du même groupe à l'international, l'entité mère ou les âmes dirigeantes devraient cosigner l'EPI rehaussé.

Par cette signature, ces derniers prennent les engagements suivants :

- ne pas s'ingérer dans les activités du déposant canadien ni entraver l'exercice du jugement indépendant de ses administrateurs;
- veiller à ce que leurs activités ne nuisent pas à celles du déposant canadien ni au respect de ses obligations réglementaires au Canada.

Dans la mesure du possible, l'EPI rehaussé comprendra une disposition selon laquelle les administrateurs du déposant canadien sont indépendants de ceux des membres du même groupe à l'international, de son entité mère ou des âmes dirigeantes.

- e) *Restrictions quant à l'utilisation de cryptoactifs, y compris de jetons exclusifs émis par la PNC ou un membre du même groupe qu'elle, pour établir le capital de la PNC aux fins du calcul de l'excédent du fonds de roulement, y compris l'acceptation de ces actifs à des fins de garantie.*

Pour l'application de l'obligation relative au montant minimal de l'excédent du fonds de roulement applicable aux sociétés inscrites, le personnel des ACVM s'attend à une réduction de 100 % sur tous les cryptoactifs qui ne sont pas contrebalancés par un passif courant correspondant, comme ceux détenus pour des clients à titre de sûreté afin de garantir les obligations en vertu de cryptocontrats.

Par conséquent, tous les cryptoactifs détenus par la PNC seront exclus du calcul de l'excédent du fonds de roulement (formulaire prévu à l'Annexe 31-103A1).

Cette disposition découle de la nature spéculative de la grande majorité des cryptoactifs et de leur valeur très volatile. Étant donné que ces derniers constituent une nouvelle catégorie d'actifs, leur historique de placement est limité, ce qui signifie qu'ils pourraient perdre une grande partie, voire la totalité, de leur valeur en très peu de temps. Les PNC doivent tenir compte de ces éléments de risque dans le calcul de l'excédent du fonds de roulement pour s'assurer de leur solvabilité.

- f) *Dépôt périodique d'information financière par les PNC auprès de membres des ACVM*

L'EPI rehaussé exigera du déposant la transmission de l'information financière tel qu'il est prévu à l'article 12.12 [*Transmission de l'information financière – courtier*] de la Norme canadienne 31-103⁹.

- g) *Disposition exigeant des PNC qu'elles retiennent les services d'un chef de la conformité qualifié*

Selon l'EPI rehaussé, la PNC devra désigner à titre de chef de la conformité une personne physique qui, de façon générale, satisfait aux obligations liées à cette fonction auprès d'un courtier sur le marché dispensé. Ce dernier :

- i) sera responsable d'établir et de maintenir des politiques et des procédures d'évaluation de la conformité de la conduite du déposant et des personnes physiques agissant pour son compte avec la législation en valeurs mobilières;
- ii) sera responsable de surveiller et d'évaluer la conformité de la conduite du déposant et des personnes physiques agissant pour son compte avec la législation en valeurs mobilières;

⁹ Pour se conformer à l'article 12.12 de la Norme canadienne 31-103, le déposant se reportera aux articles 12.10 et 12.11 de cette règle. En vertu du paragraphe 2 de l'article 12.10, les états financiers annuels doivent être audités.

- iii) aura un accès direct au conseil d'administration, ou aux personnes physiques exerçant de telles fonctions pour le compte du déposant, lorsqu'il le jugera nécessaire ou souhaitable étant donné ses responsabilités.

4. Cryptoactifs offerts aux clients canadiens sur les PNC

Il convient de rappeler aux PNC inscrites ou à celles ayant souscrit un EPI ou qui ont l'intention de le faire que, sous réserve de l'exclusion potentielle indiquée ci-dessous en ce qui concerne les cryptoactifs arrimés à une valeur, il leur est interdit de permettre à leurs clients canadiens de conclure des contrats visant l'achat et la vente de cryptoactifs qui constituent un titre ou un dérivé.

a) Dispositions générales

Les PNC inscrites sont tenues d'avoir établi des politiques et des procédures pour déterminer si chacun des cryptoactifs sous-jacents aux contrats d'achat et de vente qu'elles permettent à leurs clients canadiens de conclure constitue un titre ou un dérivé en vertu de la législation en valeurs mobilières du Canada.

Ces politiques et procédures devraient prévoir une analyse indépendante du cryptoactif et la prise en considération des déclarations formulées par l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières, selon lesquelles le cryptoactif, ou plus généralement le type de cryptoactif, est un titre ou un dérivé. Les PNC qui ont souscrit un EPI devraient disposer de politiques et de procédures similaires.

Selon les conditions dont sont assorties son inscription ou sa dispense, la PNC inscrite qui a connaissance ou est informée que l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières est d'avis qu'un cryptoactif constitue un titre ou un dérivé cesse immédiatement de permettre à ses clients d'acheter ou de déposer ce cryptoactif par l'intermédiaire de contrats sur cryptoactifs, sauf pour leur donner l'occasion de procéder de façon ordonnée à la liquidation de leur position sur ces contrats ou au transfert de ces cryptoactifs vers une adresse sur une chaîne de blocs fournie par le client. Nous nous attendons à ce que les PNC ayant souscrit un EPI prennent des mesures similaires en pareil cas.

b) Cryptoactifs arrimés à une valeur

Tel qu'il est indiqué dans leur plan d'affaires¹⁰, les ACVM poursuivront leur surveillance et leur évaluation de la présence ainsi que du rôle des cryptomonnaies stables (*stable coins* en anglais) dans les marchés financiers canadiens et collaboreront en vue d'en cerner les implications réglementaires et les risques, et d'y donner suite. Elles sont donc d'avis que les cryptomonnaies de la sorte et les accords les concernant peuvent constituer des titres ou des dérivés.

¹⁰ Voir le Plan d'affaires des ACVM 2022-2025 au https://www.securities-administrators.ca/wp-content/uploads/2022/10/2022_2025_Plandaffaires_ACVM.pdf.

Il n’y a aucune définition communément admise du terme « cryptomonnaie stable », et il existe plusieurs versions des accords les concernant. Nous utilisons l’expression « cryptoactif arrimé à une valeur » dans le présent avis et les EPI rehaussés, car le terme « cryptomonnaie stable » peut être trompeur du fait que ces types d’actifs peuvent également être volatils. Il y a d’ailleurs eu plusieurs cas au cours de la dernière année où des cryptoactifs qui étaient soi-disant des cryptomonnaies stables n’ont pas maintenu leur rattachement (*peg* en anglais) sur les plateformes de négociation.

En règle générale, le cryptoactif arrimé à une valeur est conçu pour maintenir une valeur stable dans le temps en s’arrimant à la valeur d’une monnaie fiduciaire ou à une autre valeur ou à un autre droit, ou encore une combinaison de ceux-ci¹¹. Le mécanisme servant à stabiliser la valeur du cryptoactif, à savoir son « rattachement » à la valeur de référence, consiste soit à maintenir une réserve d’actifs, soit à utiliser un algorithme codé dans un contrat intelligent. Les faits et circonstances dicteront si le cryptoactif arrimé à une valeur constitue un titre ou un dérivé.

Les cryptoactifs arrimés à une valeur, dans leur forme la plus répandue, ont pour but de reproduire la valeur d’une seule monnaie fiduciaire et peuvent constituer pour leurs porteurs une preuve numérique d’une créance directe ou indirecte sur l’émetteur¹². Ce dernier¹³ peut tenter de maintenir la valeur de ces cryptoactifs en constituant une réserve d’actifs, laquelle est libellée dans une monnaie fiduciaire et peut se trouver, ou non, dans un compte de réserve distinct (un **cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire**). Le personnel des ACVM est d’avis que, en général,

¹¹ Dans son rapport consultatif intitulé *High-level Recommendations of the Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements* (octobre 2022), le Conseil de stabilité financière souligne que les cryptomonnaies stables comportent deux caractéristiques qui les distinguent des autres cryptoactifs : l’existence d’un mécanisme de stabilisation et leur utilisation à titre de moyen de paiement ou de réserve de valeur. Voir la page 1 du rapport : <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P111022-4.pdf>.

¹² Un grand nombre de cryptoactifs arrimés à une valeur limitent les circonstances dans lesquelles le porteur peut faire valoir une demande contre l’émetteur relativement à l’actif sous-jacent (par exemple, le porteur pourrait devoir détenir des cryptoactifs ou en demander le rachat à hauteur d’une certaine valeur). Nous n’estimons pas que ces conditions de rachat viennent modifier la conclusion selon laquelle le cryptoactif arrimé à une valeur constitue un titre ou un dérivé.

¹³ Dans le présent avis, le terme « émetteur » désigne le créateur des cryptoactifs arrimés à une valeur, et « placement », la première vente de ces actifs par l’émetteur. Ces termes sont usités en valeurs mobilières. Tel qu’il a déjà été mentionné, certains cryptoactifs arrimés à une valeur, y compris les cryptoactifs adossés à une monnaie fiduciaire, constituent des dérivés dans certains territoires. L’utilisation de ces termes ne saurait être interprétée toutefois comme une exclusion de l’application de la législation en valeurs mobilières à l’égard des dérivés dans ces territoires.

En règle générale, l’émission de cryptoactifs adossés à une monnaie fiduciaire englobe toutes les fonctions accomplies par l’émetteur. Ainsi, l’émetteur de cryptoactifs arrimés à une valeur est notamment responsable de la conception du cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire, de la gestion, de la production, de l’émission et du rachat des jetons, et de l’approvisionnement en jetons, ainsi que du maintien du rattachement du cryptoactif en assurant la gestion coordonnée des actifs en réserve et de l’approvisionnement en jetons. Au Canada, l’émission d’un cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire qui répond à la définition d’un titre peut constituer un placement en vertu de la législation en valeurs mobilières.

les cryptoactifs adossés à une monnaie fiduciaire répondent à la définition de « titre » ou de « valeur mobilière »¹⁴, ou de « dérivé » dans plusieurs territoires¹⁵.

D'autres cryptoactifs arrimés à une valeur qui sont structurés de façon similaire sont rattachés et adossés à des actifs autres qu'une monnaie fiduciaire (par exemple, l'or ou d'autres cryptoactifs) ou à un panier de divers types d'actifs (entre autres, un panier de monnaies fiduciaires). Comme c'est le cas des cryptoactifs adossés à une monnaie fiduciaire, nous estimons que les cryptoactifs arrimés à une valeur qui sont rattachés ou adossés à des actifs autres qu'une monnaie fiduciaire constituent généralement un titre ou un dérivé.

Les cryptoactifs arrimés à une valeur servent encore principalement à faciliter la négociation, l'emprunt et le prêt d'autres cryptoactifs. Leur conception et leur utilisation pourraient présenter divers risques pour le système financier, et plus particulièrement si ces risques n'étaient pas pris en compte adéquatement.

La transparence des accords relatifs aux cryptoactifs arrimés à une valeur au chapitre des réserves d'actifs, des mécanismes de stabilisation de la valeur et de la gouvernance constitue, en général, un enjeu clé qui nécessite une réglementation appropriée afin de protéger les porteurs de ces cryptoactifs. À l'heure actuelle, ceux-ci pourraient ne pas recevoir certains renseignements importants au sujet de l'émetteur ou des principales caractéristiques de ces cryptoactifs et, par conséquent, ne pas être au fait de leurs droits lorsqu'ils négocient de tels actifs ainsi que des risques associés à cette activité. En outre, on pourrait induire les clients en erreur en les amenant à croire que les cryptoactifs arrimés à une valeur ne comportent aucun risque, que leur prix ne s'écartera pas de leur valeur de référence (tant en période de fluctuation normale qu'en période de fortes turbulences des marchés) ou qu'ils détiennent une créance directe sur la réserve d'actifs. Nous observons que, dans l'ensemble, les droits de rachat de ces cryptoactifs sont laissés à l'appréciation de l'émetteur et ne sont pas toujours communiqués clairement.

Certains risques importants associés aux cryptoactifs arrimés à une valeur sont liés au mécanisme de stabilisation assurant le maintien du rattachement à la valeur de référence, à la gestion et à la garde de la réserve d'actifs ainsi qu'à la gouvernance. De surcroît, le risque le plus susceptible d'avoir une incidence sur l'ensemble du système financier est le risque de rachat ou « risque de panique » (*run risk*).

¹⁴ Par exemple, les cryptoactifs adossés à une monnaie fiduciaire constitueraient, en règle générale, un « titre de créance » au sens que donnent plusieurs territoires au terme « titre » ou « valeur mobilière », et pourraient également répondre à d'autres critères de la définition de ce terme.

¹⁵ Selon les faits et les circonstances, les cryptoactifs arrimés à une valeur peuvent aussi constituer un dépôt en vertu de la législation fédérale et provinciale, et être assujettis à un autre régime de surveillance réglementaire au Canada. Si, par exemple, l'émetteur était une institution financière canadienne ou un établissement équivalent à l'étranger, la législation en valeurs mobilières pourrait prévoir des dispenses qui seraient applicables ou appropriées.

Il existe également des cryptoactifs arrimés à une valeur pour lesquels le maintien de leur valeur repose sur un algorithme codé dans un contrat intelligent plutôt que sur une réserve d'actifs¹⁶. Le risque associé à ces cryptoactifs est généralement plus grand que pour les autres types de cryptoactifs arrimés à une valeur, car ils ne sont pas garantis habituellement et s'appuient sur des algorithmes et des mesures incitatives du marché pour ancrer leur prix à la valeur de référence.

Malgré le fait que l'EPI, dans sa forme normalisée actuelle, et les dispenses discrétionnaires ouvertes aux PNC inscrites comprennent déjà des restrictions applicables aux clients en ce qui concerne la conclusion de cryptocontrats relatifs à des cryptoactifs qui constituent des titres ou des dérivés, nous sommes conscients que les clients des PNC peuvent utiliser des cryptoactifs arrimés à une valeur comme une voie d'entrée pour déposer des actifs auprès de la PNC, un moyen de négocier d'autres cryptoactifs, une réserve de valeur en période de volatilité sur les marchés des cryptoactifs ou une façon d'éviter de convertir leurs cryptoactifs en monnaie fiduciaire, ou à d'autres fins encore, notamment à titre de moyen de paiement¹⁷.

Nous sommes également au fait que les dispositions centrales et les nouvelles dispositions de l'EPI rehaussé pourraient atténuer certains des risques associés aux cryptoactifs arrimés à une valeur. C'est pourquoi l'EPI rehaussé interdit aux PNC de permettre à leurs clients de conclure des cryptocontrats visant l'achat ou le dépôt de cryptoactifs arrimés à une valeur sans avoir obtenu au préalable le consentement écrit des ACVM. Ce consentement peut être subordonné à des conditions imposées à la PNC et à l'émetteur des cryptoactifs.

Nous nous attendons à ce que la PNC qui demande le consentement écrit des ACVM pour que ses clients puissent conclure des cryptocontrats visant l'achat ou le dépôt d'un cryptoactif arrimé à une valeur donne effectue un contrôle diligent suffisant pour faire en sorte de gérer les risques applicables liés aux cryptoactifs arrimés à une valeur, notamment en ce qui concerne les éléments ci-dessous :

- le cryptoactif arrimé à une valeur est un cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire;
- les placements du cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire au Canada sont effectués conformément à la législation canadienne en valeurs mobilières applicable;

¹⁶ Selon le document d'analyse du personnel de la Banque du Canada intitulé *Stablecoins and Their Risks to Financial Stability* daté du 28 novembre 2022, les cryptoactifs arrimés à une valeur qui reposent sur un algorithme cherchent à stabiliser leur prix au moyen d'algorithmes qui régissent l'offre et la demande de ces cryptoactifs en fonction de la conjoncture du marché. En effet, ils s'appuient souvent sur des mesures incitatives des acteurs du marché secondaire pour stabiliser les prix des cryptoactifs à l'aide de divers mécanismes, notamment la possibilité de les convertir librement en un deuxième cryptoactif non adossé à des actifs ou d'en rajuster périodiquement le prix en changeant l'offre. Voir la page 5 du rapport : <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2022/11/sdp2022-20.pdf>.

¹⁷ Consulter le rapport intitulé *The Relative Benefits and Risks of Stablecoins as a Means of Payment: A Case Study Perspective* publié par Banque du Canada le 19 décembre 2022 au <https://www.bankofcanada.ca/2022/12/staff-discussion-paper-2022-21/>.

- l'émetteur du cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire maintient une réserve d'actifs dont la valeur marchande correspond au moins à celle des unités en circulation de ce cryptoactif à la fin de chaque journée;
- la réserve est composée d'actifs très liquides, comme de la trésorerie et des équivalents de trésorerie;
- la réserve d'actifs est détenue par un dépositaire qualifié au bénéfice des porteurs du cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire;
- la réserve d'actifs est détenue séparément des actifs de l'émetteur et de ceux se rapportant à chaque catégorie des autres cryptoactifs émis par celui-ci;
- la réserve d'actifs fait l'objet d'une attestation mensuelle et d'un audit annuel réalisé par un auditeur indépendant dont le rapport est rendu public en temps opportun;
- les droits de rachat, directs ou indirects, que les porteurs du cryptoactif arrimé à une valeur peuvent exercer à l'égard de l'émetteur du cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire, ou de la réserve d'actifs, sont expliqués clairement dans les politiques et procédures, et sont rendus publics;
- l'émetteur du cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire dispose d'un plan de redressement et de soutien à la cessation ordonnée des activités en cas de crise ou de défaillance de sa part ou de celle d'un membre du même groupe;
- l'émetteur du cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire maintient des pratiques de gouvernance efficaces;
- les renseignements clés sur le cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire sont rendus publics avec exactitude, en langage clair et sans jargon;
- la PNC peut autrement permettre à ses clients de conclure des cryptocontrats relatifs au cryptoactif adossé à une monnaie fiduciaire¹⁸.

Nous nous attendons également à ce que l'émetteur du cryptoactif arrimé à une valeur qu'il se propose d'offrir aux clients canadiens d'une PNC prenne les mesures appropriées pour atténuer les risques applicables, dont ceux mentionnés précédemment.

Il convient de préciser que nous n'entendons pas donner notre consentement à l'égard d'un cryptoactif arrimé à une valeur qui n'est pas entièrement garanti par une réserve adéquate, mais dont la valeur est plutôt maintenue au moyen d'un algorithme. En outre, il se pourrait qu'une PNC ayant souscrit un EPI, ou une PNC inscrite, ne soit pas en mesure de respecter ses engagements prévus dans l'EPI ou ses obligations réglementaires envers les clients en ce qui concerne de tels cryptoactifs, notamment au chapitre de la connaissance du produit et de la pertinence du compte.

La PNC inscrite qui souhaite permettre à ses clients de conclure des cryptocontrats visant l'achat ou le dépôt d'un cryptoactif arrimé à une valeur donné devrait communiquer avec son autorité principale. Nous invitons en outre les émetteurs de cryptoactifs arrimés à une valeur qui souhaiteraient placer des cryptoactifs de ce type dont ils sont l'émetteur au Canada ou qui cherchent à obtenir un consentement pour l'achat ou le dépôt de cryptoactifs de ce type dont ils

¹⁸ Par exemple, les EPI et les dispenses discrétionnaires ouvertes aux PNC inscrites comprennent des interdictions visant les cryptoactifs ayant fait l'objet de certaines mesures réglementaires.

sont l'émetteur sur une PNC, par l'intermédiaire de contrats sur cryptoactifs, à contacter un membre des ACVM. Il est attendu de ces émetteurs qu'ils expliquent les mesures qu'ils auront prises pour se conformer à la législation canadienne en valeurs mobilières applicable et atténuer les risques pertinents, notamment ceux indiqués plus haut.

Nous signalons que les cryptoactifs adossés à une monnaie fiduciaire, y compris ceux pour lesquels nous avons consenti à la négociation sur une PNC, posent divers risques et ne sont pas assimilables à une monnaie fiduciaire. Même si l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières consent par écrit à ce qu'une PNC permette à ses clients de conclure des cryptocontrats visant l'achat ou le dépôt d'un cryptoactif arrimé à une valeur donnée, ce consentement ne devrait pas être interprété comme l'approbation ou la promotion du cryptoactif, ni comme l'indication que celui-ci ne comporte aucun risque. En outre, il ne constitue pas une déclaration selon laquelle le cryptoactif arrimé à une valeur a été placé conformément à la législation canadienne en valeurs mobilières.

Les ACVM poursuivent leur surveillance et leur évaluation de la présence ainsi que du rôle des cryptoactifs arrimés à une valeur dans les marchés des capitaux canadiens et collaboreront avec d'autres autorités canadiennes de même qu'avec des organismes internationaux de réglementation et de normalisation afin de cerner les implications réglementaires et les risques de ces cryptoactifs.

L'approche exposée ci-dessus en ce qui concerne les cryptoactifs arrimés à une valeur est temporaire, les ACVM poursuivant leurs travaux à ce sujet. En effet, ces dernières se pencheront sur les changements qu'il pourrait être nécessaire d'apporter à cette approche de façon provisoire, mais également en vue d'établir un cadre à plus long terme, ainsi que sur la nécessité de modifier les dispenses discrétionnaires dont les PNC inscrites peuvent actuellement se prévaloir.

5. Réponse des ACVM en cas d'incapacité ou de refus de la PNC de fournir un EPI modifié

Comme nous l'avons déjà mentionné, rien dans le présent avis ne saurait être interprété comme limitant les mesures d'application de la loi que les ACVM peuvent prendre à l'encontre des PNC. Dans les cas où une PNC exerçant actuellement des activités au Canada engage une discussion avec un membre des ACVM en vue de son inscription mais n'est pas disposée à déposer un EPI modifié dans une forme acceptable pour le personnel des ACVM, ou dépose un EPI mais n'en respecte pas les dispositions ou n'essaie pas de bonne foi de franchir dès que possible les étapes du processus d'inscription, ou encore si le personnel des ACVM apprend quoi que ce soit qui soulève des enjeux en matière de protection des investisseurs ou de l'intérêt public, celui-ci envisagera de prendre des mesures de conformité ou d'application de la loi à l'encontre de cette PNC et de ses principaux intéressés, notamment les suivantes :

- l'ajout du nom de la PNC dans les avertissements et alertes des ACVM à l'intention des investisseurs¹⁹;
- l'obligation pour la PNC de désactiver le compte et d'imposer des restrictions d'accès;
- la délivrance d'une ordonnance interdisant toute opération ou refusant toute dispense prévue par la législation en valeurs mobilières à la PNC et à ses principaux intéressés;
- l'application, par les agents responsables ou les autorités en valeurs mobilières du Canada, d'autres pénalités ou sanctions à l'encontre de la PNC ou de ses principaux intéressés.

6. Questions

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

Pascale Toupin

Directrice de l'encadrement des intermédiaires
Autorité des marchés financiers
pascale.toupin@lautorite.qc.ca

Nicole Truong

Analyste experte à l'encadrement des intermédiaires
Autorité des marchés financiers
nicole.truong@lautorite.qc.ca

Jérémy Moisan-De Serres

Analyste expert à l'encadrement des intermédiaires
Autorité des marchés financiers
jeremie.moisan-deserres@lautorite.qc.ca

Mathieu Simard

Analyste expert à la réglementation
Valorisation des données, des fintechs et de l'innovation
Autorité des marchés financiers
mathieu.simard@lautorite.qc.ca

Michael Brady

Deputy Director, Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
mbrady@bcsc.bc.ca

H. Zach Masum

Manager, Legal Services
British Columbia Securities Commission
zmasum@bcsc.bc.ca

Patricia Quinton-Campbell

Manager, Legal
Alberta Securities Commission
patricia.quinton-campbell@asc.ca

Ashlyn D'Aoust

Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
ashlyn.daoust@asc.ca

¹⁹ Voir, par exemple, <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/investor-alerts/>; <https://checkfirst.ca/wp-content/uploads/2022/05/ASC-Investors-Guide-Cryptocurrencies.pdf> (en anglais); <https://www.asc.ca/news-and-publications/investment-caution-list> (en anglais); <https://www.bcsc.bc.ca/enforcement/early-intervention/investment-caution-list> (en anglais); <https://lautorite.qc.ca/grand-public/salle-de-presse/mises-en-garde>; <https://www.osc.ca/fr/investisseurs/avertissements-et-alertes-lintention-des-investisseurs>; <https://lautorite.qc.ca/grand-public/salle-de-presse/mises-en-garde> et <https://www.osc.ca/fr/investisseurs/avertissements-et-alertes-lintention-des-investisseurs>.

Tonya Fleming

Manager, Innovation in Finance, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
tonya.fleming@asc.ca

Dean Murrison

Executive Director, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
dean.murrison@gov.sk.ca

Chris Besko

Director, General Counsel
Office des services financiers du Manitoba – Valeurs mobilières
chris.besko@gov.mb.ca

Paul Hayward

Senior Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
phayward@osc.gov.on.ca

Namrata Bhagia

Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
nbhagia@osc.gov.on.ca

Katherine S. Donovan

Legal Counsel, Securities Division
Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
katherine.donovan@fcnb.ca

Doug Harris

General Counsel, Director of Market Regulation and Policy and Secretary
Nova Scotia Securities Commission
doug.harris@novascotia.ca

Graham Purse

Legal Counsel, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
graham.purse2@gov.sk.ca

Arian Poushangi

Legal Counsel
Office des services financiers du Manitoba – Valeurs mobilières
arian.poushangi@gov.mb.ca

Gloria Tsang

Senior Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
gtsang@osc.gov.on.ca

Melissa Taylor

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
mtaylor@osc.gov.on.ca

