

Avis 21-327 du personnel des ACVM

Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs

Le 16 janvier 2020

Introduction et objet

Le personnel des ACVM (**nous** ou le **personnel**) publie le présent avis afin de fournir des indications sur certains facteurs pris en compte pour établir si la législation en valeurs mobilières¹ s'applique à toute entité facilitant les opérations liées aux cryptoactifs, dont leur achat et leur vente (collectivement, les **plateformes**)².

Le 14 mars 2019, dans le 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*, nous avons indiqué qu'une plateforme sur laquelle sont négociés des cryptoactifs qui constituent des titres ou des dérivés serait assujettie à la législation en valeurs mobilières. Il en serait de même d'une plateforme sur laquelle sont négociés des contrats ou des instruments qui sont des dérivés fondés sur des cryptoactifs.

Dans certains cas, par exemple un titre prenant la forme d'un jeton assorti des droits habituellement afférents aux actions ordinaires, comme les droits de vote et les droits au dividende, le cryptoactif constitue clairement un titre. Dans d'autres, par exemple un jeton donnant l'option d'acquérir un actif ultérieurement, il s'agit d'un dérivé.

La législation en valeurs mobilières peut également s'appliquer aux plateformes facilitant l'achat et la vente de cryptoactifs, dont ceux qui sont des marchandises, car le droit contractuel de l'utilisateur au cryptoactif peut en soi constituer un dérivé³. Dans certains territoires, ce droit peut être considéré comme un titre, notamment un contrat d'investissement ou un titre de créance, ou la preuve d'un droit ou d'une participation dans des actifs ou des biens d'une autre personne.

Circonstances dans lesquelles la législation en valeurs mobilières ne s'applique pas

Le personnel sait que certains exploitants de plateformes estiment que les plateformes qu'ils exploitent ne sont pas visées par la législation en valeurs mobilières parce qu'elles

¹ L'expression « législation en valeurs mobilières » est définie dans le *Règlement 14-101 sur les définitions* et comprend les lois et règlements se rapportant aux valeurs mobilières et aux dérivés.

² Les plateformes peuvent être des « marchés » ou des « courtiers » au sens de la législation en valeurs mobilières.

³ De plus, dans certains territoires, des dispositions de la législation en valeurs mobilières s'appliquent aux sous-jacents des dérivés, notamment celles relatives à la fraude, à la manipulation du marché et aux déclarations fausses ou trompeuses.

ne permettent que la réalisation d'opérations sur des cryptoactifs ne constituant pas, en tant que tels, des dérivés ou des titres. Or, notre analyse de la manière dont les opérations s'y effectuent a révélé que certaines plateformes confèrent simplement à leurs utilisateurs un droit ou un intérêt contractuel à l'égard d'un cryptoactif sous-jacent, plutôt que leur livrer immédiatement celui-ci. Dans ces cas, après examen de l'ensemble des faits et circonstances, nous avons conclu que ces plateformes sont généralement assujetties à la législation en valeurs mobilières⁴.

Les plateformes ne seraient généralement pas soumises à cette législation lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- le cryptoactif sous-jacent en tant que tel n'est ni un titre ni un dérivé;
- 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;
 - est réglé par la livraison immédiate du cryptoactif à l'utilisateur de la plateforme conformément aux pratiques commerciales habituelles de celle-ci⁵.

Livraison immédiate du cryptoactif

Il n'existe pas de critère de démarcation précis permettant d'établir si un contrat ou un instrument crée l'obligation, et reflète l'intention, de livrer un cryptoactif ou d'en prendre livraison immédiatement. Toutefois, une opération sur un cryptoactif peut être soumise à la législation en valeurs mobilières si elle n'entraîne pas l'obligation de livrer le cryptoactif visé et d'en prendre livraison immédiatement après.

Le personnel examinera les modalités des ententes contractuelles régissant la relation entre la plateforme et l'utilisateur, y compris le fait que le contrat ou l'instrument crée ou non l'obligation de livrer immédiatement le cryptoactif. Dans le cadre de cette analyse, il évaluera si la plateforme et l'utilisateur entendent, au moment de la conclusion du contrat ou de l'instrument, livrer le cryptoactif sous-jacent ou en prendre livraison.

Nous serons généralement d'avis qu'il y aura obligation de livrer immédiatement si le contrat ou l'instrument impose à la plateforme l'obligation de transférer immédiatement la propriété, la possession et le contrôle à son utilisateur, et que la livraison est donc faite à ce dernier (voir ci-après).

⁴ Les plateformes régies par la législation en valeurs mobilières doivent déterminer les obligations réglementaires applicables dans leur situation. Par exemple, à moins qu'un produit ne soit expressément exclu, les obligations en matière de déclaration des opérations sur dérivés s'appliqueront à celles d'entre elles qui facilitent de telles opérations.

⁵ En général, la livraison se fera conformément aux pratiques commerciales habituelles de la plateforme à condition d'avoir lieu, dans chaque cas, en vertu du contrat ou de l'instrument, sauf si elle est empêchée par un événement raisonnablement indépendant de la volonté de la plateforme.

Pour établir l'obligation et l'intention des parties, il faut tenir compte de l'ensemble des modalités du contrat ou de l'instrument pertinent, dont les modalités écrites et non écrites, ainsi que des faits et circonstances applicables, notamment le fait que les pratiques commerciales habituelles consistent ou non à livrer en vertu du contrat ou de l'instrument. Ainsi, un contrat ou un instrument serait considéré comme un dérivé ou un titre même si le contrat écrit mentionnait l'obligation de livrer immédiatement, lorsque la livraison en accord avec cette obligation ne constitue pas la pratique commerciale habituelle.

Moment de la livraison immédiate d'un cryptoactif

La livraison immédiate d'un cryptoactif à un utilisateur de la plateforme est un facteur important lorsqu'il s'agit d'évaluer la mesure dans laquelle l'opération et la plateforme sont visées par la législation en valeurs mobilières.

La détermination du fait qu'il y a livraison et de son moment repose sur les faits et sera fonction des réalités économiques de la relation dans son ensemble, y compris les preuves relatives à l'intention des parties au contrat ou à l'instrument, la substance ayant prééminence sur la forme.

Nous considérerons généralement qu'il y a eu livraison immédiate lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- 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;
 - sans la conservation, par la plateforme ou des membres du même groupe qu'elle, d'une sûreté⁶ ou de tout autre droit légal sur le cryptoactif;
- après la livraison immédiate du cryptoactif, l'utilisateur de la plateforme n'est pas exposé au risque d'insolvabilité (risque de crédit), au risque de fraude, au risque d'exécution ni au risque d'incompétence de celle-ci.

Exemple de situation dans laquelle la législation en valeurs mobilières ne s'applique pas

En guise d'exemple, nous considérerions que la plateforme est tenue de livrer le cryptoactif à l'utilisateur, qu'il y a livraison immédiate et qu'en conséquence la législation en valeurs mobilières ne s'applique pas lorsqu'il est satisfait aux critères suivants :

- la plateforme offre des services aux utilisateurs pour l'achat et la vente de bitcoins, mais ne permet pas les opérations sur marge ou à effet de levier;

⁶ Une sûreté peut naître dans un certain nombre de cas, notamment l'utilisation d'une marge, d'un effet de levier ou d'un financement en vue de réaliser l'achat.

- 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 contrepartie 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 attesté par une inscription 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;
- ni la plateforme ni la contrepartie vendeuse ne conservent la propriété, la possession ou le contrôle des bitcoins transférés.

Exemple de situation dans laquelle la législation en valeurs mobilières s'applique

Nous constatons que certaines plateformes prétendent offrir aux utilisateurs la possibilité d'effectuer des opérations sur des cryptoactifs, notamment d'en acheter et vendre, mais que, pour maintes raisons, elles en conservent la propriété, le contrôle et la possession. Elles exigent uniquement des utilisateurs d'en transférer la propriété, le contrôle et la possession de l'adresse de la plateforme à la leur en en faisant ultérieurement la demande.

Dans ces cas, la livraison immédiate des cryptoactifs n'est pas obligatoire. Il se peut que l'utilisateur continue de se fier à la plateforme et de dépendre d'elle jusqu'à ce que le transfert dans un portefeuille qu'il contrôle ait lieu. Entretemps, il n'aurait pas la propriété, la possession ou le contrôle des cryptoactifs sans se fier à la plateforme et demeurerait donc exposé au risque d'insolvabilité (risque de crédit), au risque de fraude, au risque d'exécution et au risque d'incompétence de celle-ci.

Par exemple, lorsque les modalités d'un contrat ou d'un instrument négocié sur une plateforme n'exigent de sa part que le transfert des cryptoactifs dans le portefeuille contrôlé par l'utilisateur sur demande (avec inscription simple de l'opération dans les livres de la plateforme pour attester l'achat et le droit de l'utilisateur à recevoir le cryptoactif sur

demande), le contrat ou l'instrument en question serait visé par la législation en valeurs mobilières pour les motifs suivants :

- il ne crée pas l'obligation de livrer immédiatement les cryptoactifs à l'utilisateur;
- 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.

À notre avis, une simple écriture comptable ne constitue pas une livraison, puisque 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.

Conformité à la législation en valeurs mobilières

Nous encourageons les plateformes à consulter leurs conseillers juridiques sur l'application de la législation en valeurs mobilières de même qu'à communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières de leur territoire pour savoir si elle vise leurs activités et, dans l'affirmative, discuter des mesures nécessaires afin de remplir les obligations. Nous rappelons aussi à celles d'entre elles exerçant des activités depuis l'étranger et comptant des utilisateurs canadiens d'examiner les obligations prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières. Les membres des ACVM entendent prendre ou poursuivre les mesures d'application de la loi qui s'imposent contre les plateformes ne respectant pas la législation en valeurs mobilières.

Bac à sable réglementaire des ACVM

Nous saluons l'innovation et reconnaissons que les nouvelles entreprises de technologie financière (les **fintechs**) pourraient ne pas cadrer parfaitement avec la législation en valeurs mobilières actuelle. Les ACVM ont lancé un bac à sable réglementaire afin d'appuyer les fintechs souhaitant offrir des applications, des produits et des services novateurs au Canada. Ce mécanisme 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, généralement pour une durée limitée.

Plusieurs sociétés comptant des activités ou des projets liés aux cryptomonnaies sont inscrites ou ont été dispensées des obligations prévues par la législation en valeurs mobilières. On trouvera la liste des sociétés autorisées à participer au bac à sable réglementaire des ACVM sur le [site Web des ACVM](#).

Personnes-ressources

Les plateformes qui souhaitent obtenir de plus amples renseignements sont invitées à communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières du territoire dans lequel leur siège est situé :

Province	Coordonnées
Québec	Le Groupe de travail sur les Fintech à l'adresse fintech@lautorite.qc.ca
Colombie-Britannique	La BCSC Tech Team à l'adresse TechTeam@bcsc.bc.ca et la Derivatives Branch à l'adresse derivativesinbox@bcsc.bc.ca
Alberta	Denise Weeres ou Katrina Prokopy à l'adresse regtechsandbox@asc.ca
Saskatchewan	Dean Murrison à l'adresse dean.murrison@gov.sk.ca ou Nathaniel Day à l'adresse nathaniel.d.day@gov.sk.ca
Manitoba	Chris Besko à l'adresse chris.besko@gov.mb.ca
Ontario	L'équipe de la Rampe de lancement de la CVMO à l'adresse osclaunchpad@osc.gov.on.ca
Nouveau-Brunswick	Wendy Morgan à l'adresse registration-inscription@fcnb.ca
Nouvelle-Écosse	Jane Anderson à l'adresse Jane.Anderson@novascotia.ca