



OSLER

CRYPTOMONNAIES

Nouvelles occasions d'affaires et nouveaux défis pour les plateformes de négociation de cryptoactifs

Cette année, trois tendances se sont dessinées qui continueront à dicter l'évolution des plateformes de négociation de cryptoactifs (les « plateformes ») au Canada. D'abord, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont fait valoir leur compétence sur les plateformes, soit le principal intermédiaire où les investisseurs individuels achètent et détiennent des bitcoins et autres cryptoactifs. Ensuite, les instruments de placement destinés aux investisseurs individuels sur le marché des cryptoactifs sont désormais disponibles. Les investisseurs peuvent donc prendre des positions dans le bitcoin et l'éther sans passer par les plateformes. Enfin, il y a eu une

hausse spectaculaire de l'utilisation des protocoles de « financement décentralisé » (DeFi). Grâce à ces protocoles, les investisseurs chevronnés sur le marché des cryptoactifs peuvent effectuer des transactions sans passer par un intermédiaire. Cette façon de faire pose cependant de nouveaux défis pour les organismes de réglementation canadiens et étrangers.

Nouvelle réglementation visant les plateformes canadiennes de négociation de cryptoactifs

L'adoption de nouvelles exigences réglementaires visant les plateformes de négociation de cryptoactifs destinées aux Canadiens a constitué un événement important de l'année 2020. En janvier 2020, les ACVM ont publié un nouvel [avis du personnel](#) concernant l'application des lois sur les valeurs mobilières aux plateformes. Comme il en a été question dans notre bulletin d'actualités sur le site osler.com intitulé « [Les ACVM publient des lignes directrices selon lesquelles les lois sur les valeurs mobilières s'appliqueront probablement aux plateformes de garde et de négociation des cryptoactifs](#) », cet avis du personnel prévoit que les plateformes qui ne transfèrent pas immédiatement la propriété, la possession ou le contrôle de tous les cryptoactifs achetés par leurs clients négocient probablement des dérivés ou des titres. Elles sont donc assujetties à la réglementation en tant que courtiers ou marchés en vertu des lois sur les valeurs mobilières et sur les instruments dérivés canadiennes applicables.

Depuis la publication de l'avis du personnel en janvier 2020, les plateformes canadiennes qui assurent la garde des cryptoactifs pour le compte de leurs clients travaillent de concert avec les principaux organismes de réglementation des valeurs mobilières de leur territoire respectif pour arriver à une entente concernant les modalités d'inscription aux termes des lois existantes sur les valeurs mobilières et les instruments dérivés. Cette approche vise à donner une certaine souplesse aux plateformes pour leur permettre d'innover tout en tenant compte des principales préoccupations en matière de protection des investisseurs des ACVM en ce qui a trait à la garde et à l'intégrité des marchés.

En juillet 2020, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a conclu un accord avec Coinsquare Inc., une des plus grandes plateformes au Canada, relativement à des allégations de volumes d'opérations artificiels. Au moment de la conclusion de l'accord, Coinsquare prenait les mesures nécessaires en vue de son inscription à titre de courtier en valeurs mobilières.

De plus, des modifications attendues depuis longtemps visant la [réglementation prévue par la législation canadienne sur la lutte contre le blanchiment d'argent](#) sont entrées en vigueur le 1^{er} juin 2020. Aux termes de ces dernières, les plateformes nationales et internationales qui offrent des services à des utilisateurs canadiens sont tenues de s'inscrire à titre d'« entreprises se livrant au commerce de monnaie virtuelle ». Les « opérations en monnaie virtuelle » font désormais partie des obligations d'information auxquelles sont assujetties toutes les entités financières. Veuillez vous reporter à notre bulletin d'actualités sur le site osler.com intitulé « [Le gouvernement du Canada met la dernière main au règlement relatif à la lutte au blanchiment d'argent, visant les courtiers en cryptomonnaie](#) » où il est

Les plateformes canadiennes... travaillent de concert avec les principaux organismes de réglementation des valeurs mobilières de leur territoire respectif pour arriver à une entente concernant les modalités d'inscription... Cette approche vise à donner une certaine souplesse aux plateformes pour leur permettre d'innover tout en tenant compte des principales préoccupations en matière de protection des investisseurs des ACVM en ce qui a trait à la garde et à l'intégrité des marchés.

question de ces modifications, ainsi qu'à notre article intitulé « [La réglementation des services financiers en 2020 : convergence, perturbations et accélération.](#) »

L'on constate également que les membres des ACVM sont en pourparlers avec les plateformes étrangères qui offrent des services aux Canadiens et prendront vraisemblablement des mesures d'application contre ces dernières. En août 2020, BitMEX, une importante plateforme de produits dérivés de cryptoactifs constituée aux Seychelles, a annoncé qu'elle limiterait l'accès des résidents de l'Ontario à ses services en raison des « restrictions imposées par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. » Peu après cette annonce, le *U.S. Department of Justice* et la *Commodity Futures Trading Commission* ont intenté des poursuites au criminel et au civil contre BitMEX et ses propriétaires pour avoir, notamment, prétendument contourné les lois sur le blanchiment d'argent. Ces procédures sont le signe clair de la volonté des organismes de réglementation canadiens et américains d'étendre leur autorité au-delà de leurs frontières pour obliger les plateformes étrangères à faire preuve de conformité lorsqu'elles offrent des services à des utilisateurs de leur territoire.

L'arrivée des instruments de placement destinés aux investisseurs individuels sur le marché des cryptoactifs

De nouveaux instruments de placement réglementés conçus pour les investisseurs individuels canadiens qui sont intéressés par les cryptoactifs sont apparus au cours de la dernière année. En avril 2020, The Bitcoin Fund (TSX:QBTC) a conclu son premier appel public à l'épargne. Ainsi, à la suite d'une décision rendue en faveur de 3iQ Corp. (gestionnaire du fonds de placement The Bitcoin Fund) dans le cadre d'une audience contestée devant la CVMQ en 2019 (dont il est question dans notre bulletin d'actualités Osler intitulé « [La CVMQ ouvre la voie aux fonds de placement exposés aux bitcoins cotés en bourse](#) », sur le site osler.com), The Bitcoin Fund est devenu le premier fonds de placement de cryptoactifs coté en bourse au monde. En date du 30 novembre 2020, la valeur liquidative de QBTC s'élevait à environ 320 millions de dollars américains. En octobre 2020, 3iQ a déposé un prospectus pour The Ether Fund, qui reproduit la structure du QBTC, à la différence qu'il détient de la monnaie ether et non des bitcoins. Grâce à ces fonds, les investisseurs individuels peuvent prendre des positions dans les cryptoactifs par l'entremise des courtiers en investissement inscrits auprès de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et détenir leurs placements dans leurs comptes enregistrés à imposition différée.

En août 2020, les ACVM ont accordé une dispense à Wealthsimple Digital Assets (« WDA ») pour la négociation des valeurs mobilières (au Québec, WDA est inscrite à titre de courtier en produits dérivés). WDA est la première plateforme de cryptoactifs réglementée au Canada où les utilisateurs peuvent négocier et détenir des bitcoins ou de la monnaie ether au moyen de l'application Wealthsimple Trade. Pour répondre aux préoccupations concernant la protection des investisseurs, les ACVM ont limité les placements des investisseurs individuels sur WDA à 30 000 dollars canadiens par année, limite qui pourrait être appelée à changer selon l'évolution du cadre réglementaire.

La montée du financement décentralisé

Les protocoles de financement décentralisé (« DeFi ») ont connu une croissance rapide à l'été 2020, en particulier les contrats intelligents, soit des programmes autonomes basés sur une chaîne de blocs, habituellement Ethereum, visant à simplifier les opérations de négociation, de prêt et de toute autre nature sur les cryptoactifs sans passer par un intermédiaire. Souvent, les développeurs derrière ces protocoles n'ont aucun contrôle sur les contrats intelligents et les cryptoactifs négociés par l'intermédiaire de ces derniers. Or, cela ne les empêche pas de vouloir instaurer simultanément un principe de gouvernance décentralisée en distribuant des jetons de chaînes de blocs aux utilisateurs des protocoles, qui leur permettent d'exercer un droit de vote en cas de changement à ces derniers.

Au fil de 2020, la valeur des cryptoactifs détenus ou transigés dans le cadre de ces protocoles a progressé jusqu'à atteindre les milliards de dollars. Au début de septembre 2020, les volumes de transactions sur cryptoactifs pour le protocole de liquidités décentralisé Uniswap basé sur le réseau Ethereum avoisinaient un milliard de dollars américains par jour, rivalisant avec certaines des plus grandes plateformes centralisées sur le marché. Même si ces volumes ont connu une baisse depuis l'atteinte de ce sommet, les protocoles de DeFi continuent de remettre en question la dominance des plateformes de garde en matière de négociation et de prêt des cryptoactifs.

Les protocoles de DeFi soulèvent également des questions importantes pour les organismes de réglementation. Les opérations de négociation, de prêt et de toute autre nature qui sont effectuées dans le cadre des protocoles de DeFi pourraient comprendre les transactions que les ACVM cherchent à réglementer. Le problème est qu'il n'y a pas d'intermédiaire à qui appliquer cette réglementation. Pendant ce temps, les parties qui effectuent ces transactions sont dispersées aux quatre coins du monde et opèrent sous le couvert d'un pseudonyme, repérables uniquement par leurs adresses de chaînes de blocs, lesquelles peuvent difficilement être reliées à une entité réelle. L'enjeu le plus important pour les organismes de réglementation est sans doute les vulnérabilités sur le plan de la sécurité et les bogues informatiques des protocoles de DeFi, qui ont entraîné des pertes pour les investisseurs. Les risques liés à la protection des investisseurs posés par les protocoles de DeFi sont donc semblables à ceux des plateformes de garde, à l'exception qu'ils sont plus difficiles à réglementer en raison de l'absence d'un intermédiaire concret.

Vision pour 2021

Nous nous attendons à ce que le marché canadien des cryptoactifs continue d'évoluer au cours de la prochaine année. Nous prévoyons que d'autres plateformes suivront les traces de WDA et obtiendront un permis aux termes des lois sur les valeurs mobilières canadiennes. Lorsqu'elles détermineront l'admissibilité à l'inscription des plateformes, la première préoccupation des ACVM sur le plan de la réglementation restera la garde et la protection des actifs des utilisateurs. Les plateformes qui souhaitent s'inscrire à titre de courtiers en valeurs mobilières ou de marchés devront également se conformer aux exigences de déclaration des risques et des conflits d'intérêts et aux règles sur la divulgation

d'information financière et sur les pratiques du marché et, dans la mesure du possible, souscrire de l'assurance ou obtenir une dispense relativement aux exigences d'assurance visant les sociétés inscrites. Les plateformes canadiennes travaillent de concert avec les organismes de réglementation pour instaurer les pratiques exemplaires afin de protéger les investisseurs, lesquelles devraient rehausser le professionnalisme de cette industrie émergente.

Parallèlement, le resserrement de la réglementation devrait favoriser la consolidation sur le marché canadien. Certaines plateformes pourraient estimer que les frais réglementaires sont disproportionnés par rapport à la taille des marchés, surtout si l'on tient compte du fait que les investisseurs individuels canadiens peuvent prendre des positions dans les cryptoactifs par l'intermédiaire des produits de placement traditionnels.

Nous nous attendons également à ce que l'Agence du revenu du Canada continue sa quête de renseignements auprès des plateformes canadiennes, afin de trouver les investisseurs ou les négociateurs sur le marché des cryptoactifs qui n'ont pas correctement déclaré leurs revenus provenant des cryptoactifs.

Enfin, le resserrement de la réglementation et la professionnalisation des plateformes et des cryptoactifs pourraient stimuler l'intérêt des investisseurs institutionnels envers ces derniers. Certains investisseurs institutionnels canadiens ont manifesté de l'intérêt lorsque les cours et les rendements ont monté en flèche en 2017 et au début de 2018. Cet engouement s'est toutefois essoufflé lorsque la bulle entourant les différents premiers appels publics à l'épargne a explosé et que les plateformes de la trempe de QuadrigaCX se sont révélées être, à peu de choses près, de véritables stratagèmes de Ponzi. Or, comme les marchés des cryptoactifs ont repris le terrain perdu, plusieurs sociétés ouvertes bien établies ont investi massivement dans le bitcoin. Des intermédiaires financiers d'envergure mondiale, tels que Fidelity et PayPal permettent à leurs utilisateurs de conclure des opérations en cryptoactifs aux États-Unis. Nous nous attendons à ce que les investisseurs institutionnels et les sociétés traditionnelles de services financiers affichent de l'intérêt envers le marché en croissance des cryptoactifs, mais qu'ils effectuent initialement des placements à petite échelle.

Lorsqu'elles détermineront l'admissibilité à l'inscription des plateformes, la première préoccupation des ACVM sur le plan de la réglementation restera la garde et la protection des actifs des utilisateurs.

AUTEURS



Lori Stein
Associée, Droit
des sociétés
lstein@osler.com
416.862.4253



Evan Thomas
Avocat-conseil, Litige
ethomas@osler.com
416.862.4907