OSLER

Actifs numériques et chaînes de blocs : la longue route vers plus de clarté dans ce secteur

11 JANVIER 2023 17 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- Services financiers

Auteurs(trice): Matthew T. Burgoyne, Lawrence E. Ritchie

Pour de nombreux acteurs de la sphère des cryptomonnaies, l'année 2022 a été aussi intéressante qu'exigeante. Il y a eu des consolidations, et aussi quelques faillites. Et nous avons obtenu des précisions fort attendues sur la forme « définitive » que prendra le cadre réglementaire des plateformes de négociation des cryptoactifs (PNC) au Canada. Voici notre résumé de ce qui sera sans conteste considéré comme une année de transformation pour le milieu des cryptomonnaies.

Un réchauffement s'annonce après l'« hiver crypto »

Au cours du premier semestre de 2022, les cryptomonnaies ont connu une mauvaise passe. Presque toutes les principales cryptomonnaies ont vu leur cours chuter, et certaines entreprises du secteur ont fait face à de graves difficultés financières allant jusqu'aux procédures en matière d'insolvabilité, voire de faillite. Dans le monde des cryptomonnaies, ce ralentissement du marché est familièrement appelé « hiver crypto ».

Certains problèmes notables liés aux cryptomonnaies ont contribué à la chute des cours et à la prolongation de cette période glaciaire que nous continuons de traverser.

Il suffit de penser à l'effondrement du cours de la cryptomonnaie stable algorithmique TerraUSD/UST, qui a complètement perdu sa parité avec le dollar américain et la monnaie sœur à laquelle elle était adossée. Terra a fait trembler le secteur des cryptomonnaies à l'échelle mondiale et son effondrement a entraîné des pertes pour les investisseurs approchant une valeur de 40 milliards de dollars liée à ces monnaies. Dans son sillage, la liquidation a entraîné vers le bas le cours du Bitcoin et a accéléré la perte de valeur, estimée à 300 milliards de dollars, de l'ensemble de la cryptoéconomie mondiale.

Au début de 2022, Three Arrows Capital (3AC), un fonds de couverture en cryptomonnaies qui gérait des actifs estimés à 10 milliards de dollars, s'est retrouvé en défaut de paiement relativement à des emprunts s'élevant à plusieurs milliards de dollars. Le déclin du cours des cryptomonnaies survenu au début de 2022 avait nui aux activités de 3AC jusqu'à rendre le fonds insolvable. Les déboires de 3AC ont placé dans une situation financière fâcheuse bon nombre d'autres entreprises bien connues de l'écosystème des cryptomonnaies qui avaient prêté à cette dernière plusieurs centaines de millions de dollars.

Parmi les autres acteurs victimes de l'« hiver crypto » figure Celsius Network, une plateforme de prêt financier centralisé (CeFi). Les utilisateurs de Celsius pouvaient effectuer des dépôts de cryptomonnaies sur lesquels les intérêts gagnés pouvaient atteindre 17 %, d'après la société. En retour, Celsius prêtait les dépôts à des emprunteurs. Il a été rapporté qu'en 2021, Celsius contrôlait des actifs à hauteur de 20 milliards de dollars et comptait un million de

clients. En juin 2022, la société a interdit à ses utilisateurs tout retrait de leurs fonds de la plateforme. En juillet, elle déclarait faillite.

Ce même mois, le courtier en cryptomonnaies Voyager Digital se plaçait lui aussi sous la protection de la législation sur les faillites. Tout comme Celsius Network, Voyager avait bloqué tout retrait par ses clients avant de déposer sa déclaration de faillite. La société a invoqué le défaut de paiement par 3AC d'une dette de 350 millions de dollars comme principale raison de ses difficultés financières.

Dès novembre, c'est l'ensemble de l'écosystème des cryptomonnaies qui était sens dessus dessous après l'effondrement du cours de la cryptomonnaie FTX et la déclaration de faillite, le 11 novembre 2022, de FTX et ses affiliés dans l'État du Delaware. À l'heure actuelle, il reste beaucoup à apprendre sur ce qui a conduit à la faillite de l'entreprise et aux événements perturbateurs qui l'accompagnent, ainsi que sur ses incidences sur le marché des cryptomonnaies au sens large. Compte tenu des allégations de lourdes dettes, de l'incertitude entourant l'évaluation des actifs de FTX et de son teneur de marché, Alameda Research, des avoirs gelés ou disparus de ses clients et du nombre élevé de transactions non autorisées (y compris des prêts à des parties liées s'élevant à 4,1 milliards de dollars), il reste encore beaucoup à apprendre au sujet de la situation de FTX et de ses répercussions tant sur ses créanciers que sur le marché des cryptomonnaies dans son ensemble.

Avant même les déboires de FTX, les organismes de réglementation des marchés de capitaux et du secteur financier soumettaient déjà à un examen plus rigoureux les plateformes de négociation de cryptoactifs (PNC) et les entreprises envisageant le recours à des cryptoactifs et à des produits connexes « nouveaux ». Les autorités intentaient également des procédures à l'encontre de celles dont le statut à l'égard de l'inscription ou le montant des actifs était jugé insuffisant, comme nous le verrons plus bas. Le 21 novembre 2022, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié une mise en garde à l'intention des investisseurs quant aux risques élevés que présente la négociation de cryptoactifs, comme nous le rapportions dans notre article de blogue. Il reste à voir quelles seront les répercussions sur le paysage réglementaire de la chute de FTX.

Inscription : émergence d'un cadre relativement normalisé

Pour situer le contexte, en 2021, le personnel des ACVM et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'OCRCVM) ont publié l'Avis conjoint 21-329 – Indications à l'intention des plateformes de négociation de cryptoactifs : Conformité aux obligations réglementaires [PDF], qui établit un cadre définissant les conditions auxquelles les PNC peuvent bénéficier d'une dispense à titre de courtiers d'exercice restreint en vertu des lois applicables en matière de valeurs mobilières ou de courtier en placement conformément aux exigences de l'OCRCVM. De plus amples renseignements sur ce cadre et sur les inscriptions effectuées en 2021 figurent dans notre article publié l'an dernier.

En date du 1er décembre 2022, quatre autres PNC s'étaient inscrites à titre de courtiers d'exercice restreint ou de courtier en placement. Il s'agit de Bitvo, Coinsquare, Newton et Virgo CX. Les modalités et conditions applicables à ces inscriptions sont très semblables à celles auxquelles avaient adhéré les PNC inscrites en 2021, ce qui démontre l'émergence d'un cadre relativement normalisé, comme nous l'expliquions dans notre article de blogue.

Deux inscriptions particulièrement dignes de mention ont été effectuées en octobre 2022. Premièrement, Coinsquare est devenu le premier courtier en placement vendant à des particuliers inscrits auprès de l'OCRCVM et marché membre au sein du cryptomarché

canadien. Coinsquare a bénéficié d'une dispense provisoire (renouvelable) de satisfaire à l'exigence de dépôt des titres dans un lieu agréé sous réserve du respect de certains seuils opérationnels par son dépositaire canadien, Tetra Trust Company.

Deuxièmement, Wealthsimple Inc. est devenue la première PNC réglementée au Canada à offrir le jalonnement (ou *staking*). Cela permettra aux utilisateurs de Wealthsimple d'obtenir un « revenu passif » à partir de leurs cryptoactifs et de profiter des cryptojetons d'Ethereum et de Solana pour passer à un modèle de « preuve de participation » (PoS). Osler représente Wealthsimple.

Toujours en 2022, les autorités canadiennes de réglementation des valeurs mobilières ont commencé à exiger des entités souhaitant s'inscrire qu'elles s'engagent publiquement auprès de leur autorité principale, avant de pouvoir s'inscrire, à adhérer à certaines modalités et conditions. En date du 1er décembre 2022, Coinsquare, dont l'engagement préalable à l'inscription a été remplacé par son inscription à titre de courtier en placement, et Crypto.com avaient déposé publiquement un engagement préalable à leur inscription. Les modalités de ces engagements étaient très semblables aux modalités et conditions « normalisées » appliquées aux PNC inscrites aux termes du cadre des courtiers à exercice restreint, comme nous le mentionnions dans notre article de blogue.

L'engagement préalable à l'inscription inclut une restriction relative à l'offre de services de prêt ou de jalonnement de cryptoactifs à défaut de l'approbation préalable de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières compétent. Les ACVM pourraient par là vouloir signifier à l'industrie qu'à leur avis, de telles activités relèvent bel et bien du champ réglementaire des lois canadiennes sur les valeurs mobilières.

Mesures d'application de la loi : la position se durcit

Comme nous le mentionnions l'année dernière, les ACVM s'étaient engagées à renforcer leurs mesures d'application de la loi à l'endroit des participants au cryptomarché. En 2022, cette tendance s'est maintenue comme l'attestent les mises en garde [PDF] (en anglais seulement) répétées de Grant Vingoe, chef de la direction de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, selon lequel les PNC n'ont pas [Traduction] « adhéré au processus d'inscription », ce qui oblige les ACVM à prendre des mesures d'application de la loi. Fidèles à cette promesse, en 2022, les ACVM ont conclu un règlement ou intenté avec succès des procédures d'application de la loi à l'encontre de plusieurs PNC non inscrites, comme nous le signalions dans notre article de blogue.

Dans certains cas, les PNC non inscrites ont refusé de se conformer à la procédure d'inscription des ACVM et ont fait l'objet de sanctions substantielles. Ainsi, en mai 2021, la CVMO a publié [PDF] son exposé des allégations (en anglais seulement) à l'encontre de Polo Digital Assets, ltd., l'exploitant d'une PNC appelée Poloniex. Alors que Polo Digital avait au départ retenu les services d'un avocat et coopéré avec le personnel de la CVMO, cet avocat s'est retiré [PDF] en avril 2022 et Polo Digital a mis un terme à sa participation au processus de la CVMO.

En octobre 2022, la CVMO a publié une décision conjointe sur le fonds et les sanctions (en anglais seulement) dans laquelle le Tribunal des marchés financiers (Tribunal) conclut que les « cryptocontrats » et les « cryptocontrats à terme » offerts par Polo Digital étaient des valeurs mobilières et que, par conséquent, l'entreprise participait à des activités de [Traduction] « négociation en valeurs sans être inscrite » et de « distribution de titres sans prospectus ». Le Tribunal a donc interdit de façon permanente à Polo Digital de négocier ou d'acquérir des titres et lui a ordonné de payer une sanction administrative pécuniaire de 1 500 000 $, de remettre la somme de 1 825 417,89 $ US (le revenu qu'elle avait tiré de ses comptes en

Ontario depuis la création de la plateforme) et de payer des frais d'enquête de 138 371,50 $.

En juin 2021, la CVMO a publié son exposé des allégations à l'encontre de Mek Global Limited et d'une entité connexe, les exploitants d'une PNC non inscrite appelée KuCoin. Comme dans le cas de Polo Digital, cette procédure d'application de la loi n'a pas été contestée. Le Tribunal est parvenu à une conclusion similaire (en anglais seulement) selon laquelle les intimés avaient enfreint la législation sur les valeurs mobilières de l'Ontario et leur a interdit de façon permanente d'acquérir ou de négocier des titres. Mek Global a été condamnée à payer une sanction administrative pécuniaire de 2 000 000 $ et des frais d'enquête de 96 550,35 $.

En revanche, dans plusieurs autres affaires, les PNC ont collaboré avec les AVCM et ont conclu des règlements prévoyant le paiement de pénalités, mais laissant ouverte la possibilité pour elles de s'inscrire afin de pouvoir poursuivre leurs activités de négociation.

Ainsi, en juin 2021, la CVMO a publié un exposé des allégations à l'encontre de Bybit Fintech ltd., l'exploitant d'une PNC appelée Bybit. En juin 2022, le Tribunal a approuvé (en anglais seulement) une convention de règlement [PDF] (en anglais seulement) qui, notamment, permet à Bybit de continuer à servir ses clients existants de l'Ontario (pour les produits existants seulement) pendant que l'entreprise suit la procédure d'inscription, à l'exception de certains produits précis soumis à des restrictions. Bybit a été tenue de remettre ses revenus bruts (2 468 910 $) à la CVMO et de payer des frais d'enquête de 10 000 $.

De même, en août 2021, la CVMO a publié son exposé des allégations à l'encontre d'Aux Cayes Fintech Co. ltd., l'exploitant d'une PNC appelée OKX. En octobre 2022, le Tribunal a approuvé (en anglais seulement) une convention de règlement [PDF] (en anglais seulement) qui, notamment, permet à Aux Cayes de continuer à servir ses clients existants de l'Ontario (pour les produits existants seulement) pendant que l'entreprise suit la procédure d'inscription auprès des ACVM, à l'exception des certains produits précis soumis à des restrictions, telles que les contrats à terme. La PNC a été tenue de payer une sanction administrative pécuniaire de 600 000 $, de remettre à la CMVO tous ses revenus bruts provenant des comptes irréguliers de plus de 500 000 $ US et de payer des frais d'enquête de 25 000 $.

Mise à jour sur la lutte contre le blanchiment d'argent

Cette année, la portée des règles canadiennes en matière de lutte contre le blanchiment d'argent a été élargie pour couvrir les plateformes de sociofinancement et les fournisseurs de services de paiement qu'elles utilisent. Ces changements visent toutes les formes d'opérations, y compris celles portant sur des actifs numériques comme les cryptomonnaies. Ils ont été apportés en réponse à l'utilisation de plateformes de sociofinancement pour lever des fonds sous forme tant d'espèces que de cryptomonnaies en soutien à un blocage illégal survenu en février 2022.

Pour en savoir plus sur la législation sur la lutte contre le blanchiment d'argent au Canada, veuillez consulter notre article en matière de services financiers et notre guide La lutte contre le blanchiment d'argent au Canada.

En avril 2022, le gouvernement fédéral a publié son budget annuel dans lequel il annonçait son intention de lancer un examen législatif axé sur la numérisation de l'argent, en plus d'autres mesures visant à maintenir et à renforcer la stabilité et la sécurité du secteur financier. La première étape s'articulera autour des risques sur le plan de la sécurité et de la stabilité que pose la monnaie numérique, y compris les cryptomonnaies et les cryptomonnaies stables, et de l'occasion d'adopter une monnaie numérique émise par la banque centrale du Canada.

Pour en savoir plus sur l'approche en matière de lutte contre le blanchiment d'argent préconisée dans le budget, veuillez consulter notre bulletin Info Budget.

Le point sur les services bancaires et les paiements

Le 16 novembre 2022, une déclaration commune a été publiée à l'intention des entités assujetties à la réglementation fédérale exerçant des activités liées aux cryptoactifs ou offrant des services dans ce domaine par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), l'Agence de la consommation en matière financière du Canada et la Société d'assurance-dépôts du Canada. Celle-ci vient explicitement renforcer « l'attente selon laquelle ces entités fédérales réglementées doivent se conformer à toutes les consignes et exigences réglementaires en vigueur lorsqu'elles fournissent des services liés aux cryptoactifs ou exercent des activités liées à ce type d'actif », comme nous le mentionnions dans notre article de blogue.

Elle fait référence à la feuille de route sur l'innovation numérique proposée par le BSIF, également publiée le 16 novembre. La feuille de route proposée expose les priorités numériques du BSIF dans l'écosystème en mutation de la finance numérique.

Le BSIF a également publié les Dispositions provisoires du régime au regard des normes de fonds propres et de liquidité visant les expositions sur cryptoactifs, qui définissent un cadre pour les fonds propres et les liquidités prévoyant deux catégories de cryptoactifs. Les actifs du « groupe 1 » sont des représentations numériques d'actifs traditionnels (p. ex., une obligation de société jetonisée ou un dépôt bancaire jetonisé), qui peuvent être traitées de façon comparable aux actifs sous-jacents traditionnels (c.-à-d., l'obligation de société ou le dépôt bancaire), pour autant que les critères énoncés dans le cadre soient respectés. Les actifs du « groupe 2 » constituent une catégorie résiduelle comprenant tous les autres cryptoactifs qui ne satisfont pas aux critères du groupe 1. Il s'agit notamment des cryptomonnaies comme le Bitcoin et l'Ethereum, qui doivent faire l'objet d'un traitement prudentiel plus conservateur.

En ce qui concerne les paiements, même si les détails restent à définir, nous prévoyons toujours que la *Loi sur les activités associées aux paiements de détail* fédérale qui a été déposée en avril 2021 s'appliquera aux portefeuilles numériques et aux autres services de paiement par cryptomonnaie, comme nous l'affirmions l'an dernier.

Perspectives pour 2023

L'année qui vient de s'écouler a été, pour bon nombre d'entreprises du secteur des cryptoactifs, une période complexe de consolidation et de maturation. En mettant en pratique les enseignements tirés en 2022, et en tirant profit des nouveaux flux de revenus comme le jalonnement, le marché canadien des cryptomonnaies est en bonne position pour dépasser les attentes en 2023.

En novembre 2022, le gouvernement fédéral a annoncé une consultation sur « les cryptomonnaies, les cryptomonnaies stables et les monnaies numériques de banque centrale ». Nous espérons que ce processus permettra de clarifier un certain nombre d'enjeux réglementaires, dont les suivants :

- les attentes relatives à la mise en pratique effective des conditions imposées dans le cadre des inscriptions et des engagements préalables à l'inscription des PNC, comme nous l'avons mentionné dans nos articles de blogue de juillet 2022 et d'août 2022
- le traitement des cryptomonnaies stables adossées à la monnaie fiduciaire, y compris leur

possible réglementation à titre de dépôts prudentiels, de fonds du marché monétaire ou d'une nouvelle catégorie, comme nous l'expliquions dans l'analyse présentée dans notre article de blogue d'octobre 2021 ;

- les jetons non fongibles (NFT), y compris le fractionnement et les marchés réglementés pour la négociation des NFT. Le marché des NFT est en train d'exploser, notamment en prenant appui sur des industries bien établies comme les jeux, comme nous l'avons vu dans une analyse plus poussée présentée dans ce bulletin d'actualités Osler
- les protocoles financiers décentralisés (également connus sous le nom de DeFi) qui facilitent les opérations en cryptoactifs sur des chaînes de blocs comme celles de l'Ethereum et qui peuvent fonctionner de manière autonome et en dehors de la propriété ou du contrôle de toute partie, potentiellement en dehors du champ d'application des lois sur les valeurs mobilières et des lois sur le blanchiment d'argent ;
- le traitement réglementaire de certains produits financiers adossés à des cryptomonnaies et produits d'investissement de détail.

Nous poursuivons notre surveillance pour voir quelles sont, parmi ces questions, celles qui retiendront l'attention des organismes de réglementation en 2023. Nous prévoyons que 2023 sera une autre année de transformation pour le secteur des cryptoactifs au Canada et avons hâte de collaborer avec nos clients sur de nouveaux modèles d'affaires et défis dans ce domaine.