

Les autorités en valeurs mobilières du Canada publient des indications supplémentaires concernant les émissions de jetons

13 JUIN 2018 8 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Actifs numériques et chaînes de blocs](#)
- [Services bancaires et financiers](#)
- [Sociétés émergentes et à forte croissance](#)

Auteur: Blair Wiley

Le 11 juin 2018, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié un [Avis du personnel](#) supplémentaire concernant les incidences de la législation en valeurs mobilières sur les premières émissions d'une cryptomonnaie et sur les premières émissions d'un jeton (généralement appelées « émissions de jetons » par les ACVM). Ces indications supplémentaires viennent renforcer les mises en garde précédentes des autorités en valeurs mobilières du Canada, selon lesquelles la plupart des émissions de jetons sont assujetties aux lois canadiennes sur les valeurs mobilières, et les autorités continueront de prendre des mesures d'application contre les projets et les entreprises qui procèdent à des émissions de jetons sans se conformer à la législation en valeurs mobilières.

Principaux points à retenir

- Cet Avis du personnel signale clairement que les autorités en valeurs mobilières du Canada surveillent de près le monde des cryptoactifs et comprennent les modèles d'émission de jetons les plus courants, y compris les structures qui peuvent avoir été adoptées en vue de réduire l'application des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Plus particulièrement, en abordant explicitement les émissions au moyen d'un accord simple pour des jetons futurs (« Simple Agreement for Future Tokens » en anglais, ou « SAFT »), de l'application AirDrop ou à partir de territoires étrangers, les projets utilisant ces structures pourraient tout de même être assujettis aux lois canadiennes sur les valeurs mobilières, explique l'Avis du personnel.
- L'approche des ACVM est assez conforme à l'approche adoptée par la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») des États-Unis, selon laquelle la plupart des émissions de jetons sont assujetties aux lois applicables en matière de valeurs mobilières. De plus, sur le même registre que les déclarations de la SEC, les ACVM envoient manifestement un message aux avocats et aux autres conseillers professionnels : les clients doivent recevoir des conseils appropriés concernant les émissions prévues de jetons.
- L'Avis accorde beaucoup d'importance aux attentes raisonnables des acheteurs sur le plan des profits lorsqu'ils font l'acquisition de jetons, ce qui indiquerait que l'émission constitue un contrat d'investissement. L'une des innovations liées à la cryptomonnaie est la création de stimulants économiques à la participation à un protocole ou à une plateforme d'une façon qui profite au réseau ou à la collectivité. Par exemple, les bitcoins n'existent que

parce que les mineurs sont incités à valider des opérations et que, ce faisant, ils sécurisent le réseau. Avec tout notre respect, l'expectative d'un profit ne devrait pas constituer un facteur déterminant dans l'analyse de la législation sur les valeurs mobilières; sinon, les autorités en valeurs mobilières auraient compétence relativement à tout placement de biens corporels et incorporels faits dans l'expectative d'un profit.

- Rien n'indique qu'une nouvelle réglementation viendra encadrer les émissions de jetons. Par conséquent, les membres des ACVM s'attendent à ce que les entreprises canadiennes qui réalisent des projets auxquels sont liés des jetons fassent appel à des conseillers et aux organismes de réglementation à un stade précoce et qu'elles se plient aux exigences réglementaires en place (dans la mesure où elles s'appliquent aux émissions de jetons). Il ne fait aucun doute que cela en contrariera plusieurs, dans le secteur d'activité, qui considèrent le bac à sable réglementaire et le modèle de dispense comme indésirables et préféreraient des approches personnalisées et mieux définies en matière de réglementation des émissions de jetons.

Indicateurs d'un « contrat d'investissement »

L'Avis du personnel recense un certain nombre de situations qui pourraient indiquer qu'une émission de jetons est un « contrat d'investissement » assujéti aux lois sur les valeurs mobilières. Ce sont notamment les situations suivantes :

- Le jeton doit être utilisé sur une plateforme qui est encore en développement.
- Le jeton n'est pas immédiatement livré aux acheteurs.
- L'émetteur offre des jetons gratuits ou d'autres avantages aux promoteurs de l'émission.
- L'objectif déclaré de l'émission est de réunir des capitaux pour développer la plateforme ou pour soutenir la valeur du jeton.
- La direction de l'émetteur conserve un nombre important de jetons invendus à titre de rémunération.
- L'émetteur laisse entendre que les jetons peuvent constituer une monnaie ou avoir de multiples utilités, mais il n'existe aucune preuve de leur adoption à grande échelle.
- La direction de l'émetteur laisse entendre qu'elle possède des compétences particulières qui sont susceptibles d'accroître la valeur du jeton.
- Il existe une réserve limitée de jetons, ou l'accès aux jetons sera limité d'une certaine façon.
- L'émetteur permet l'achat de jetons au-delà d'une somme correspondant à leur prétendue utilité.
- La commercialisation de l'émission cible des acheteurs qui, selon toute attente raisonnable, ne devraient pas utiliser la plateforme ou le produit.
- La direction déclare ou laisse entendre que la valeur des jetons augmentera, ou encourage d'autres personnes à faire de telles déclarations.
- Selon des attentes raisonnables, les jetons devraient être négociés sur des plateformes de négociation de cryptoactifs ou être librement négociables.

L'Avis du personnel met particulièrement en lumière la négociation sur le marché secondaire. Le personnel des ACVM examinera des livres blancs et des déclarations

présentées sur d'autres supports, tels que les plateformes de messagerie, des réunions des membres du milieu et des vidéos en ligne, concernant les messages relatifs à la négociation de jetons sur le marché secondaire. De plus, le personnel des ACVM tiendra compte des déclarations faites concernant la négociation sur le marché secondaire et qui sont explicitement ou implicitement approuvées par l'émetteur ou par la direction.

Par ailleurs, l'Avis du personnel établit certains facteurs qui peuvent indiquer que l'émission ne constitue pas un contrat d'investissement :

- Les jetons sont distribués gratuitement, bien qu'une disposition prévoie qu'une distribution de jetons gratuits dans le cadre d'une vente globale d'un produit ou d'un service connexe puisse impliquer l'investissement d'une somme d'argent et être considérée comme une valeur mobilière.
- Les jetons ne sont pas fongibles et chacun a des caractéristiques exclusives.
- Une offre continue ou illimitée de jetons.
- Les jetons ont une valeur fixe qui ne change pas au fil du temps ni ne fluctue en fonction de facteurs non commerciaux.

Cependant, les ACVM soulignent que chacune des offres doit être analysée en fonction de ses propres données, et qu'aucun des facteurs susmentionnés n'est déterminant dans l'établissement du fait qu'une offre est, ou n'est pas, une offre de titres.

Autres sujets principaux

- **Jetons utilitaires** – L'Avis du personnel témoigne du fait que « la plupart des jetons examinés censés être des jetons utilitaires constituaient le placement d'un titre, à savoir un contrat d'investissement ». Un jeton peut avoir une fonction utilitaire et également constituer un titre.
- **Définition de « titre »** – Un jeton peut être visé par d'autres éléments de la définition de « titre » en vertu des lois sur les valeurs mobilières, et non seulement aux termes de l'élément « contrat d'investissement », abondamment cité.
- **Les SAFT et les opérations en plusieurs étapes** – En ce qui concerne les SAFT et les autres opérations en plusieurs étapes, les jetons livrés à une étape ultérieure peuvent être considérés comme des titres, même s'ils peuvent avoir une certaine utilité, car ils continuent de présenter les facteurs d'un contrat d'investissement, ou d'autres caractéristiques propres aux titres. L'Avis du personnel affirme expressément que « le recours à une opération à plusieurs étapes dans le but de contourner la législation en valeurs mobilières sera, pour les ACVM, un sujet de préoccupation ».
- **Conseiller juridique et bac à sable réglementaire** – L'Avis invite les entreprises qui projettent d'émettre des jetons à consulter des conseillers juridiques compétents. L'Avis incite également les entreprises à communiquer avec une autorité canadienne en valeurs mobilières, au moyen du bac à sable réglementaire des ACVM.
- **Questions de territoire** – L'Avis du personnel rappelle que les obligations prévues la législation en valeurs mobilières peuvent s'appliquer aux activités d'émission de jetons, « peu importe où les investisseurs sont situés ». Il souligne que les autorités en valeurs mobilières du Canada peuvent avoir compétence sur des opérations d'investisseurs situés

à l'extérieur de leur territoire, dans les cas où il existe « un lien réel et important » entre l'opération et le Canada.

- **Mesures continues d'application de la loi** – L'Avis précise que les membres des ACVM surveillent activement les émissions de jetons afin de repérer « les manquements passés, actuels et potentiels à la législation en valeurs mobilières ou les conduites contraires à l'intérêt public sur les marchés financiers ».