



Mémoire en réponse au document de consultation conjoint 21-402 des ACVM et de l'OCRCVM sur le *Projet d'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs*

2019-05-15

Par courriel

Secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
22^e étage
comments@osc.gov.on.ca

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

OCRCVM
M^{me} Victoria Pinnington
Première vice-présidente à la réglementation des marchés
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
121, rue King Ouest, bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 3T9
vpinnington@iirc.ca

Introduction

L'Association des banquiers canadiens (**ABC**¹) est heureuse de soumettre ses commentaires sur le document de consultation conjoint 21-402 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) portant sur le *Projet d'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs (document de consultation)*.

Les banques appuient fermement un secteur des services financiers qui soit concurrentiel et novateur, car la concurrence et l'innovation favorisent souvent la création de meilleurs produits et services pour les clients. En ce qui concerne l'encadrement des plateformes qui facilitent l'achat, la vente et l'échange de cryptoactifs (**plateformes**), l'ABC est favorable à davantage de clarté réglementaire dans cet espace, en vue de maintenir l'intégrité de l'écosystème des services financiers et de protéger les investisseurs ainsi que les efforts d'innovation. Comme le confirme le document de consultation, les cryptoactifs pourraient présenter des caractéristiques analogues à celles des devises, des titres ou des marchandises, des caractéristiques qui peuvent varier selon le contexte dans lequel les cryptoactifs sont utilisés. En outre, le nombre de plateformes qui facilitent la négociation de ces actifs continue à croître à travers le globe, avec peu ou pas de surveillance réglementaire. Puisque l'émergence de nouvelles plateformes et l'échange de

¹ L'ABC est la voix de plus de 60 banques canadiennes et étrangères qui contribuent à l'essor et à la prospérité économiques du pays. L'Association préconise l'adoption de politiques publiques favorisant le maintien d'un système bancaire solide et dynamique, capable d'aider les Canadiens à atteindre leurs objectifs financiers. www.cba.ca.

cryptoactifs représentent un marché naissant, offrir une clarté réglementaire parallèlement à un appui soutenu à l'innovation serait à l'avantage de tous les intervenants du secteur.

Il n'y a donc aucun doute quant au besoin de clarté réglementaire et nous félicitons les ACVM et l'OCRCVM pour avoir lancé cette consultation. Cependant, définir le niveau et la portée adéquats de la réglementation nécessite une compréhension approfondie d'un secteur complexe et en rapide mutation. Ainsi, nous recommandons vivement aux ACVM et à l'OCRCVM de poursuivre leur collaboration avec les autres intervenants du secteur dans l'établissement du cadre réglementaire entourant les cryptoactifs, en vue d'échanger l'expertise technique.

Au lieu de répondre à chaque question séparément, nous avons choisi de nous pencher sur certains enjeux importants soulevés dans le document de consultation. Nos commentaires viseront trois principes sous-jacents sur lesquels doit se baser le cadre réglementant les plateformes en vue de garantir l'intégrité du marché et la poursuite de l'innovation, soit :

- tous les participants à l'écosystème des services financiers sont assujettis à une réglementation efficace et à une surveillance rigoureuse, nécessaires à la sécurité et à la vigueur du système, ainsi qu'à la protection des investisseurs et à la poursuite de l'innovation;
- le cadre de réglementation atténuera les risques des conséquences négatives accidentelles; et
- le cadre de réglementation doit s'harmoniser avec les dispositions encadrant les autres produits financiers et les autres participants au marché, et doit pouvoir s'adapter aux changements dans l'ensemble.

À mesure que les plateformes évoluent et prennent racine, nous aimerions avoir la possibilité de poursuivre ce dialogue sur les enjeux clés soulevés dans le document de consultation. Voici des commentaires plus détaillés tenant compte des principes susmentionnés.

Assurer la stabilité, la protection des investisseurs et la poursuite de l'innovation

Démarche souple et basée sur les principes en matière de clarté réglementaire et de surveillance

Une démarche basée sur les principes établira un équilibre entre les objectifs d'une surveillance efficace et la stimulation de l'innovation. Comme le souligne le document de consultation, les cryptoactifs ne sont pas faciles à définir, ne se prêtent pas nécessairement à la catégorisation et peuvent changer de nature selon le contexte dans lequel ils sont utilisés. En plus, la technologie dans le domaine des cryptoactifs est en constante évolution et en rapide mutation. Ainsi, nous recommandons un cadre de réglementation souple et neutre au chapitre de la technologie, qui reflète les cadres réglementaires actuels, le cas échéant, et respecte l'équilibre entre les risques potentiels et le développement du secteur des cryptoactifs.

Nous sommes d'avis qu'une telle approche minimisera efficacement les possibilités d'évitement fiscal (utilisation de mécanismes pour éviter l'application du cadre réglementaire à une représentation technologique déterminée d'un cryptoactif). Aussi, nous croyons qu'elle permettra d'éviter des exigences contraignantes qui deviendront vite désuètes.

Protection des investisseurs

Le document de consultation souligne que « des incidents survenus partout dans le monde montrent que les cryptoactifs présentent des risques de perte et de vol plus élevés que dans le cas d'autres actifs », des risques constatés également au Canada. Ainsi, nous considérons que l'un des objectifs clés de la conception d'un nouveau cadre réglementant les plateformes est de faciliter l'évolution de ces plateformes de façon sécuritaire et fiable pour tous. Vu la grande variété de caractéristiques et de risques que présentent les cryptoactifs, le niveau d'incertitude auquel font face les investisseurs désireux de participer à ces plateformes est élevé, surtout en ce qui a trait à des enjeux comme la protection des investisseurs dans le cas d'insolvabilité de la firme émettrice du cryptoactif. Les investisseurs se sentent relativement à l'aise lorsqu'ils traitent avec des sociétés d'investissement, particulièrement parce qu'ils savent que les fonds investis sont à l'abri des faillites grâce à la couverture assurée par des institutions telles que le Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE). Nous encourageons les organismes de réglementation à préciser si l'adhésion à des organisations autoréglementées étendra aux investissements dans les cryptoactifs la protection offerte aux investisseurs par l'intermédiaire de programmes comme le FCPE. De plus, améliorer la transparence des plateformes pour tous les participants sera essentielle à la protection des investisseurs, au même titre que le développement d'obligations de garde strictes pour les cryptoactifs et d'initiatives de littératie financière visant ce type d'actifs. Dans chaque cas, les organismes de réglementation auront un rôle clé à jouer dans l'atteinte de ces objectifs.

Réglementations comparables pour promouvoir la cohérence et une perspective mondiale

Cohérence

Un ensemble de règles et de réglementations cohérentes encouragent l'innovation et la concurrence dans les services financiers, permettent d'éviter la fragmentation des marchés et favorisent des règles de jeu équitables pour les participants au marché. Les exploitants de plateformes qui effectuent des fonctions analogues aux fonctions des entités dans les marchés de capitaux traditionnels doivent faire l'objet de réglementations similaires. Lorsqu'un cryptoactif correspond à une classe d'actif réglementée (c.-à-d., devises, marchandises, titres, etc.), sa classification devra être clairement définie et appliquée de façon uniforme. Par contre, lorsqu'il n'y a aucune réglementation relativement à la classe d'un cryptoactif, les organismes de réglementation devront envisager la création d'un groupe de travail où ils collaboreront

avec les intervenants sectoriels pour fournir des directives claires quant aux cryptoactifs qui feront l'objet de réglementation, y compris ceux qui seront soumis à la surveillance des autorités de réglementation en valeurs mobilières.

Lorsqu'une nouvelle approche est requise, les organismes de réglementation devront commencer par travailler avec les participants du marché pour déterminer les moyens de calibrer les capacités et la réglementation actuelles qui seront appliquées à certains cryptoactifs. Ainsi, les participants actuels et futurs devront répondre aux mêmes attentes et respecter les mêmes obligations. Cette approche permettra aussi d'éviter les incohérences découlant de l'application d'exemptions ponctuelles. Mais, plus important encore, elle apportera une clarté au marché, ce qui augmentera le potentiel de conformité et de surveillance réglementaire pertinente.

En outre, nous sommes d'avis que les obligations et les normes décrites par l'OCRCVM, comme la lutte contre le blanchiment d'argent et l'obligation de connaître ses clients, doivent s'appliquer de la même manière à tous les participants. L'application de ces exigences servira à éliminer le décalage qui pourra être exploité, et veillera à assurer la cohérence dans le secteur financier. Globalement, la réglementation devra mener au bon équilibre entre l'innovation d'un côté, et la stabilité financière et la protection des investisseurs de l'autre, sans créer des incohérences entre les infrastructures existantes et en atténuant les possibilités de conséquences négatives fortuites.

Perspective mondiale

À mesure que le marché des cryptoactifs poursuit son développement, et que diverses plateformes dans différentes régions deviennent accessibles aux investisseurs, nous croyons qu'une perspective mondiale serait appropriée. Nous mettons en garde contre la réglementation qui ne serait pas harmonisée avec celle de compétences territoriales comparables, étant donné que la nature des cryptoactifs permet aux individus de transférer ces actifs à l'extérieur du Canada, à de très faibles coûts et sans réelles restrictions. Si, au Canada, il y a des obstacles à l'accès, les investisseurs canadiens se tourneront plus fréquemment vers des plateformes exploitées à l'étranger. Et même si ces plateformes sont encadrées et surveillées par les autorités étrangères, ces dernières n'auraient pas nécessairement les mêmes objectifs que les autorités canadiennes en valeurs mobilières. Il en résulterait un risque plus élevé pour les Canadiens qui négocient sur ces plateformes.

Certains gouvernements ont pris des mesures en vue de réglementer les plateformes. Par exemple, depuis 2017, l'autorité des services financiers au Japon exige que toutes les bourses où se négocient des cryptomonnaies au pays obtiennent un permis. Il en existe actuellement 19 au Japon². Le *New York Department of Financial Services* est un autre exemple. En fait, depuis 2013, le département des services financiers de New York exige l'obtention d'un permis pour pouvoir pratiquer des activités

² *Japan to require crypto exchanges to bolster internal oversight: source.* <https://www.reuters.com/article/us-japan-cryptocurrency-idUSKCN1RS0YO>

impliquant des monnaies virtuelles³. Puisque, comme l'a souligné le document de consultation, les plateformes sont favorables à un encadrement législatif, il serait avantageux d'examiner les approches suivies dans d'autres territoires, comme New York ou le Japon, et d'entamer des consultations auprès de leurs autorités de réglementation en vue de dégager les pratiques exemplaires et d'explorer les meilleures approches à l'égard de la législation.

Commentaires additionnels

Voici notre point de vue au sujet d'autres enjeux soulevés dans le document de consultation.

Établissement des cours

L'établissement des cours de cryptoactifs peut présenter plusieurs difficultés. Par exemple, de récentes preuves soumises à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis montrent des activités potentiellement frauduleuses ou trompeuses sur de nombreux sites de négociation de cryptoactifs⁴. Une approche qui ne ferait qu'uniformiser l'établissement des cours sur l'ensemble des plateformes et bourses ne donnerait pas les avantages auxquels on s'attendait de la diversification.

Pour y remédier, les autorités de réglementation pourront envisager la création d'un groupe de travail qui collaborera avec les acteurs de l'industrie en vue de désigner des plateformes ou des bourses « de référence » auprès desquelles il serait possible d'obtenir des données fiables facilitant la détermination du juste prix. Dans le cadre de cette approche, le groupe de travail pourra évaluer la possibilité de développer des normes d'évaluation des plateformes ou bourses potentielles, avant d'en faire des points de repère pour l'établissement des cours.

Risques associés aux modèles de compensation et de règlement

Nous sommes d'avis qu'il faudra envisager minutieusement les fonctions de compensation et de règlement des cryptoactifs. Les chambres et les agents de compensation sont des composantes essentielles de l'infrastructure du marché des capitaux résilient du Canada. Au fil du temps, ces intermédiaires se sont développés afin de réduire les risques de règlement et de contrepartie dans les opérations. Une des techniques utilisées par ces intermédiaires est le principe de livraison contre paiement, qui interdit à la même entité d'effectuer la fonction de compensation et la fonction de garde.

Des préoccupations seraient soulevées si le cadre de réglementation des plateformes permettait d'effectuer les deux fonctions, compensation et garde, ce qui rendrait impossible l'application du principe de livraison contre paiement. Si les plateformes obtenaient le droit d'effectuer les deux fonctions, il y aurait soit un risque de contrepartie associé aux mesures de limitation des risques (p. ex., obligation imposée aux participants de financer à l'avance les comptes de négoce sur la plateforme au moyen d'une

³ New York State Department of Financial Services. https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses

⁴ <https://www.investor.gov/additional-resources/news-alerts/investor-alerts/investor-alert-watch-out-fraudulent-digital-asset>

monnaie fiduciaire avant de compléter leur négociation sur la plateforme), soit un risque de crédit (en permettant aux participants de transiger sur marge et d'effectuer le règlement plus tard).

Afin de répondre à ces préoccupations, les organismes de réglementation pourront envisager l'établissement d'un groupe de travail qui explorera l'idée de créer une infrastructure de marché, comme une chambre de compensation, pour faciliter le règlement de certains cryptoactifs (p. ex., le Bitcoin) selon le principe de livraison contre paiement, au moyen d'innovations technologiques qui comprendraient, sans s'y limiter, les portemonnaies multi-signatures. Une telle infrastructure permettrait aux agents des investisseurs qui agissent à titre de courtiers et de dépositaires (autres que ceux contrôlés par la plateforme), de participer aux opérations au nom des investisseurs. En gros, ce type d'approche stimulera l'innovation, la concurrence et la croissance sur le marché, tout en réduisant le potentiel de risques systémiques au sein de l'écosystème.

Conclusion

Le secteur des services financiers au Canada, dont le marché des cryptoactifs fait partie, traverse une période de profonds changements. Afin de protéger et de rehausser l'intégrité des marchés financiers, il est essentiel de concevoir un cadre de réglementation efficace qui, à travers un modèle qui s'adapte aux changements rapides sur le marché, permettra un équilibre entre les objectifs de sécurité et de robustesse et les objectifs d'innovation et de croissance. Ainsi, on obtiendra un système plus solide et plus concurrentiel, qui mettra à contribution les forces du cadre existant et garantira la protection des investisseurs. Nous sommes heureux de pouvoir participer à ce processus de consultation et de poursuivre notre collaboration à ce sujet avec les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.