

TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS FINANCIERS

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2023-009

DÉCISION N° : 2023-009-001

DATE : Le 20 septembre 2023

**DEVANT LES JUGES ADMINISTRATIVES : NICOLE MARTINEAU
CHRISTINE DUBÉ**

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

XT.COM EXCHANGE, entreprise ou groupe d'entreprises qui aurait un établissement situé au Oltajl Trade Centre – T* Floor, Victoria Mahe, dans la République des Seychelles, faisant également affaire sous les noms « **XT EXCHANGE** » et « **XT.COM** » et

BZ LIMITED, personne morale constituée en vertu des lois de la région administrative spéciale de Hong Kong de la République populaire de Chine, y ayant un établissement situé au Easey Commercial Building, suite 803, 8/F., 253-261, rue Hennessy, Wan Chai

Parties intimées

DÉCISION

APERÇU

[1] Le Tribunal administratif des marchés financiers (« Tribunal ») est d'avis qu'un message clair doit être envoyé aux propriétaires et aux exploitants de plateformes de négociation de cryptoactifs¹ qui agissent en contravention à la législation en valeurs mobilières² selon lequel une telle situation ne peut être tolérée puisque le public est exposé à des risques importants. Des mesures afin de protéger le public et des pénalités administratives importantes doivent être imposées lors de tels manquements. Il en va de la confiance du public envers l'intégrité et le bon fonctionnement des marchés financiers.

[2] Dans la présente affaire, une plateforme étrangère de négociation de cryptoactifs, accessible à partir du Québec, sur le site Web XT.com, offre des produits et services sans respecter la législation en valeurs mobilières.

[3] L'Autorité des marchés financiers (« Autorité ») est l'organisme responsable de l'application de la *Loi sur les valeurs mobilières*³ (« LVM ») et de la *Loi sur les instruments dérivés*⁴ (« LID »). Elle exerce les fonctions qui sont prévues dans ces lois, et ce, conformément à l'article 7 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*⁵ (« LESF »).

[4] XT.com Exchange (« XT Exchange ») est une entreprise ou un groupe d'entreprises qui se présente comme étant un « écosystème mondial »⁶ et « *the leading crypto trading exchange infused with social trading capabilities* »⁷.

[5] Selon une page Web du site XT.com, XT Exchange offre à ses utilisateurs des services professionnels d'investissement en cryptoactifs, lesquels sont promus comme étant les plus sécuritaires et les plus efficaces⁸.

[6] XT Exchange affirme avoir été fondée en 2018⁹. Elle ajoute avoir un établissement dans la République des Seychelles¹⁰ et son siège à Dubaï, dans les Émirats arabes

¹ Cette notion de cryptoactifs est définie comme suit par l'Office québécois de la langue française : « Ensemble des valeurs dont les opérations sont enregistrées sur une chaîne de blocs », en ligne : <<https://vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/26556537/cryptoactif>> (consulté en août 2023). La notion « chaîne de blocs » est définie comme suit par l'Office québécois de la langue française : « Base de données distribuée et sécurisée, dans laquelle sont stockées chronologiquement, sous forme de blocs liés les uns aux autres, les transactions successives effectuées entre ses utilisateurs depuis sa création », en ligne : <<https://vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/26531717/chaine-de-blocs>> (consulté en août 2023).

² L'expression « législation en valeurs mobilières » est définie dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*, RLRQ, c. V-1.1, r. 3, et comprend notamment la *Loi sur les valeurs* et la *Loi sur les instruments dérivés* ainsi que les règlements pris en application de ces lois.

³ RLRQ, c. V-1.1.

⁴ RLRQ, c. I-14.01.

⁵ RLRQ, c. E-6.1.

⁶ Pièce D-7.

⁷ Pièce D-8.

⁸ Pièce D-11.

⁹ Pièce D-11.

¹⁰ Pièce D-10.

unis¹¹. Elle mentionne aussi avoir des centres d'opération à Singapour, en Europe ainsi que dans d'autres pays et régions. Elle représente que « [...] *its business covers the world* »¹².

[7] Selon ce qui est mentionné sur la page d'accueil du site Web XT.com, XT Exchange est la propriété de BZ Limited et elle est opérée par cette dernière¹³.

[8] BZ Limited est une société qui a été constituée en vertu des lois de la région administrative spéciale de Hong Kong de la République populaire de Chine en 2021¹⁴.

[9] Dans les faits, XT Exchange et BZ Limited (les « intimées ») agissent comme une seule et même personne¹⁵.

[10] À titre d'exemple, dans le cadre d'une entente intervenue avec une tierce personne, XT Exchange utilise indistinctement le nom de XT.COM ou le nom de BZ Limited¹⁶. En effet, le préambule de l'entente fait référence à BZ Limited alors que la page de signatures fait plutôt référence à XT.COM pour décrire la même entité.

[11] L'Autorité demande au Tribunal d'émettre diverses ordonnances à l'encontre des intimées, dont des ordonnances d'interdiction d'opérations sur valeurs et sur dérivés, d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller en valeurs ou d'agir à titre de gestionnaire de fonds d'investissement, d'interdiction d'exercer toute activité reliée à l'offre ou la négociation d'un dérivé, d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller en dérivés et des mesures propres à assurer le respect de la loi.

[12] Elle demande également au Tribunal d'imposer une pénalité administrative de deux millions de dollars (2 000 000 \$) aux intimées solidairement.

[13] L'Autorité allègue que les intimées sont des entités qui facilitent les opérations liées aux cryptoactifs par l'entremise du site Web XT.com, lequel est accessible à partir du Québec et du reste du Canada¹⁷.

[14] Selon l'Autorité, les produits et services suivants sont offerts au public par les intimées, et ce, par l'entremise du site Web XT.com :

- Contrats sur cryptoactifs;
- Contrats sur cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs »);
- Produits présentés comme des « Futures Contracts » : les « USDT-M Futures » et « Coin-M Futures »;
- Programmes de rendement (ou « Savings »);

¹¹ Pièce D-11.

¹² Pièces D-11 et D-14.

¹³ Pièce D-13.

¹⁴ Pièce D-17.

¹⁵ Notion de personne telle que définie aux articles 5.1 de la LVM et 3 de la LID.

¹⁶ Pièce D-9.

¹⁷ Pièces D-95 et D-111.

- Programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation par preuve d'enjeu (ou « Staking »).

[15] Les contrats sur cryptoactifs représentent des droits contractuels se rattachant à un cryptoactif ou à un cryptoactif arrimé à une valeur.

[16] Les contrats sur cryptoactifs non fongibles permettent aux investisseurs d'acquérir des droits contractuels sur de multiples cryptoactifs non fongibles, comme des œuvres d'art virtuelles.

[17] Concernant les Futures Contracts, il s'agit de contrats ou d'instruments dont le cours, la valeur ou les obligations de livraison ou de paiement sont fonction d'un élément sous-jacent.

[18] Les programmes de rendement permettent aux investisseurs de déposer des cryptoactifs dans un compte accessible par l'entremise du site Web XT.com pour que soient générés des rendements.

[19] Les investisseurs ont aussi la possibilité de participer aux programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation¹⁸ par preuve d'enjeu¹⁹ de chaînes de blocs. Les différences entre ces programmes et les programmes de rendement concernent le type de cryptoactifs disponibles et la période de verrouillage pendant laquelle les cryptoactifs ne peuvent être retirés.

[20] Selon l'Autorité, les produits et services offerts par les intimées au public sur le site Web XT.com sont des valeurs mobilières au sens de la LVM ou des dérivés au sens de la LID.

[21] L'Autorité soutient que les intimées ont effectué le placement de valeurs mobilières auprès du public sans prospectus et qu'elles créent ou mettent en marché pour le public des dérivés sans être agréées pour ce faire par l'Autorité. L'Autorité soutient également que les intimées exercent l'activité de courtier en valeurs et en dérivés sans être inscrites à ce titre auprès de l'Autorité.

[22] Par conséquent, l'Autorité soutient que les activités des intimées se font en contravention aux articles 11 et 148 de la LVM et aux articles 54 et 82 de la LID.

[23] La demande de l'Autorité a été présentée lors des audiences tenues de manière virtuelle les 24, 25 et 28 juillet 2023.

¹⁸ L'Office québécois de la langue française définit la notion « mécanismes de validation » comme suit : « Mécanisme qui vise à assurer la validité des blocs ajoutés sur une chaîne de blocs ainsi que les transactions qu'ils contiennent », en ligne : <<https://vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/26552609/mecanisme-de-validation>> (consulté en août 2023).

¹⁹ L'Office québécois de la langue française définit la notion « preuve d'enjeu » comme suit : « Mécanisme de validation de transactions qui repose sur la preuve de possession d'une quantité donnée de cryptomonnaie mise en garantie pour l'ajout d'un bloc à une chaîne de blocs », en ligne : <<https://vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/26556545/preuve-denjeu-deleguee>> (consulté en août 2023).

[24] Lors de l'audience du 24 juillet 2023, Hongyu Liu, qui agit comme traducteur pour Tim Ma, mentionne que ce dernier représente XT Exchange. Il informe le Tribunal qu'ils sont présents à l'audience à titre d'observateurs. Concernant BZ Limited, elle n'est pas représentée par un dirigeant ou par un avocat et elle n'a pas fait connaître un motif valable justifiant son absence.

[25] La demande de l'Autorité n'est donc pas contestée par les intimées.

[26] Selon la preuve présentée par l'Autorité, le Tribunal considère que les intimées ont été dûment notifiées de l'acte introductif d'instance, et ce, suivant les modes spéciaux de notification autorisés par le Tribunal. Les intimées ont été dûment avisées des dates d'audience. Conformément à l'article 115.4 de la LESF²⁰, le Tribunal prononce une décision verbale, le 24 juillet 2023, selon laquelle il décide de procéder à l'instruction de la présente affaire par défaut.

[27] Le Tribunal souligne que Hongyu Liu et Tim Ma ne sont pas présents lors des audiences tenues les 25 et 28 juillet 2023.

[28] Pour les motifs ci-après exposés et selon la preuve présentée par l'Autorité, le Tribunal est d'avis que les intimées ont procédé au placement de valeurs mobilières assujetties à l'application de la LVM. Ce placement a été fait en contravention à l'article 11 de la LVM, soit sans avoir établi de prospectus soumis au visa de l'Autorité. Les intimées ont aussi créé et mis en marché des dérivés, sans être agréées par l'Autorité, en contravention à l'article 82 de la LID. Dans l'exercice de leurs activités, les intimées ont agi à titre de courtier en valeurs et en dérivés, sans être inscrites à quelque titre que ce soit auprès de l'Autorité, en contravention à l'article 148 de la LVM et à l'article 54 de la LID.

[29] Par conséquent, le Tribunal accueille, dans l'intérêt public, la demande de l'Autorité et décide de mettre en œuvre l'ensemble des ordonnances qu'elle recherche.

ENCADREMENT DES PLATEFORMES DE NÉGOCIATION DE CRYPTOACTIFS

[30] L'engouement pour les cryptoactifs engendre de nombreuses offres au public de produits et services financiers au Québec, ailleurs au Canada ainsi qu'à l'international.

[31] Dès 2018, l'Autorité publie un avis rappelant que toute personne qui entend créer ou mettre en marché un dérivé lié aux cryptomonnaies ou autres actifs novateurs est assujettie à la LID et à son obligation d'agrément, d'inscription et de déclaration des opérations. De plus, l'Autorité invite les investisseurs à vérifier l'inscription à titre de courtier des personnes avec qui ils font affaire et à agir avec prudence lorsqu'ils négocient des dérivés liés aux cryptomonnaies²¹.

²⁰ L'article 115.4 de la LESF mentionne : « Si une partie dûment avisée ne se présente pas au temps fixé pour l'audition et qu'elle n'a pas fait connaître un motif valable justifiant son absence ou refuse de se faire entendre, le Tribunal peut procéder à l'instruction de l'affaire et rendre une décision ».

²¹ Voir la pièce D-108.

[32] Concurrément, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »)²², comme de nombreux régulateurs dans le monde, travaillent à mettre en place un cadre réglementaire adapté aux plateformes de négociation de cryptoactifs. Les ACVM publient plusieurs avis sur l'application de la législation en valeurs mobilières à celles-ci. Même si les avis des ACVM n'ont pas force de loi, ils sont le résultat d'un travail concerté d'analyse par le personnel des ACVM et ces avis fournissent un guide sur l'interprétation et l'application de la législation en valeurs mobilières.

[33] Le 16 janvier 2020, les ACVM fournissent des indications sur certains facteurs pris en compte pour établir si la législation en valeurs mobilières s'applique à toute entité facilitant les opérations liées aux cryptoactifs, dont leur achat et leur vente, par l'entremise de l'*Avis 21-327 - Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs* (l'« Avis 21-327 »)²³.

[34] L'Avis 21-327 précise qu'une opération sur un cryptoactif peut être assujettie à la législation en valeurs mobilières si elle n'entraîne pas l'obligation de livrer le cryptoactif visé et d'en prendre livraison immédiatement.

[35] Les ACVM soulignent que les plateformes de cryptoactifs exerçant des activités depuis l'étranger et comptant des utilisateurs canadiens doivent examiner les obligations prévues par la législation en valeurs mobilières au Canada. Les ACVM mettent en garde qu'elles entendent ultimement prendre ou poursuivre des mesures d'application de la loi contre les entités facilitant les opérations liées aux cryptoactifs qui ne respectent pas la législation en valeurs mobilières.

[36] Depuis la publication de l'Avis 21-327, les ACVM ont publié d'autres Avis fournissant des indications supplémentaires sur la façon dont la législation en valeurs mobilières s'applique aux plateformes de négociation de cryptoactifs²⁴. Les ACVM y énoncent entre autres les exigences d'inscription à titre de courtier propres aux plateformes de cryptoactifs et elles y spécifient leurs attentes quant au respect des

²² Les autorités provinciales (y compris l'Autorité) et territoriales en valeurs mobilières du Canada se sont regroupées au sein des ACVM pour améliorer, coordonner et harmoniser la réglementation des marchés des capitaux. Elles recherchent le consensus sur les politiques qui ont une incidence sur le marché des capitaux et ses participants et collaborent à la mise en œuvre de programmes réglementaires.

²³ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Avis 21-327 du personnel des ACVM Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs*, 16 janvier 2020, en ligne : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/Industry_Resources/21-327_AvisACVMfr.pdf> (consulté en août 2023).

²⁴ Voir l'*Avis conjoint 21-329 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières Indications à l'intention des plateformes de négociation de cryptoactifs : Conformité aux obligations réglementaires*, 29 mars 2021, en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2021/2021mars29-21-329-avis-acvm-fr.pdf>> (consulté en août 2023).

obligations réglementaires particulièrement en matière de publicité et sur l'utilisation des médias sociaux²⁵.

[37] Les ACVM reconnaissent les risques significatifs particuliers que font courir les plateformes de négociation de cryptoactifs étrangères non inscrites pour la protection des investisseurs canadiens. Ainsi, à la lumière notamment des récents cas d'insolvabilité des plateformes étrangères, les ACVM ont publié le 22 février 2023, un avis visant à rehausser la protection des investisseurs canadiens en exigeant des plateformes de négociation de cryptoactifs, qui continuent d'exercer des activités au Canada pendant leur processus d'inscription, notamment qu'elles remettent un engagement préalable à l'inscription rehaussé²⁶.

[38] À ce jour, plusieurs plateformes de négociation de cryptoactifs sont dûment inscrites au Canada²⁷ et plusieurs plateformes ont souscrit un engagement préalable à l'inscription²⁸.

QUESTIONS EN LITIGE

[39] Dans le cadre de son analyse, le Tribunal doit répondre aux questions en litige suivantes :

- 1) Les produits et services offerts au public par les intimées, par l'entremise du site Web XT.com, sont-ils des contrats d'investissement assujettis au régime des valeurs mobilières prévu à la LVM?
- 2) Les intimées ont-elles effectué le placement de valeurs mobilières en contravention à l'article 11 de la LVM, soit sans avoir établi de prospectus soumis au visa de l'Autorité?

²⁵ Voir l'*Avis 21-330 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières : Indications à l'intention des plateformes de négociations de cryptoactifs : Obligations relatives à la publicité, à la commercialisation et à l'utilisation des médias sociaux*, 23 septembre 2021, en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2021/2021sept23-21-330-avis-acvm-fr.pdf>> (consulté en août 2023).

²⁶ Voir l'*Avis 21-332 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières Plateformes de négociation de cryptoactifs : engagements préalables à l'inscription Changements visant à rehausser la protection des investisseurs canadiens*, 22 février 2023, en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2023/2023fev22-21-332-avis-acvm-fr.pdf>> (consulté en août 2023).

²⁷ Voir Autorité canadiennes en valeurs mobilières, *Plateformes de négociation de cryptoactifs autorisées à faire affaire avec les canadiens*, en ligne : <<https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-mesures-reglementaires-et-dapplication-de-la-loi/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-autorisees-a-faire-affaire-avec-les-canadiens/>> (consulté en août 2023).

²⁸ Voir Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Plateformes de négociation de cryptoactifs ayant souscrit un engagement préalable à l'inscription*, en ligne : <<https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-mesures-reglementaires-et-dapplication-de-la-loi/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-ayant-souscrit-un-engagement-prealable-a-linscription/>> (consulté en août 2023).

- 3) Les produits et services offerts au public par les intimées sur le site Web XT.com constituent-ils des dérivés au sens de la LID?
- 4) Les intimées ont-elles créé ou mis en marché des dérivés, sans être agréées par l'Autorité, en contravention à l'article 82 de la LID?
- 5) Les intimées ont-elles agi à titre de courtier en valeurs et en dérivés en contravention à l'article 148 de la LVM et à l'article 54 de la LID, soit sans être inscrites auprès de l'Autorité?
- 6) S'il y a lieu, quelles sont les mesures administratives et la pénalité administrative que le Tribunal doit imposer aux intimées?

[40] Au terme de son analyse, le Tribunal répond affirmativement aux cinq (5) premières questions et décide, dans l'intérêt public, de prononcer les ordonnances recherchées par l'Autorité dans sa demande modifiée.

ANALYSE

Question en litige n° 1 : Les produits et services offerts au public par les intimées, par l'entremise du site Web XT.com, sont-ils des contrats d'investissement assujettis au régime des valeurs mobilières prévu à la LVM?

[41] Le Tribunal répond positivement à cette question. Il considère qu'il lui a été démontré par prépondérance de preuve que certains des produits et services offerts au public par les intimées, par l'entremise du site Web XT.com, constituent des contrats d'investissement assujettis au régime des valeurs mobilières prévu à la LVM.

[42] La LVM est une loi d'ordre public ayant comme objectif la protection du public²⁹.

[43] Afin d'assurer cette protection, la jurisprudence a établi que la LVM doit recevoir une interprétation large³⁰.

[44] La LVM s'applique à toutes les formes d'investissement qui sont décrites à son article 1, incluant, au paragraphe 7, le contrat d'investissement qui est défini comme suit au deuxième alinéa de cet article :

« Le contrat d'investissement est un contrat par lequel une personne s'engage, dans l'espérance du bénéfice qu'on lui a fait entrevoir, à participer aux risques d'une affaire par la voie d'un apport ou d'un prêt quelconque, sans posséder les connaissances requises pour la marche de l'affaire ou sans obtenir le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire ».

²⁹ *Brosseau c. Alberta Securities Commission*, [1989] 1 R.C.S. 301.

³⁰ *Pacific Coast Coin Exchange c. Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112, 127.

[45] Selon l'article 2 de la LVM³¹, le régime pour les valeurs mobilières s'applique aux autres formes d'investissement énumérées à l'article 1, dont le contrat d'investissement. Cet article prévoit que le tout doit se faire en tenant compte des adaptations nécessaires.

[46] Par conséquent, le terme « valeurs mobilières » doit inclure le contrat d'investissement pour les fins de l'application de la LVM.

[47] La définition du contrat d'investissement a été incorporée à la LVM en 1982 et elle est demeurée inchangée depuis.

[48] Dans l'arrêt *Pacific Coast*³², la Cour suprême du Canada établit des critères pour déterminer s'il s'agit ou non d'un contrat d'investissement. Elle s'inspire du test énoncé par la Cour suprême des États-Unis dans l'arrêt *Howey*³³ :

« C'est en ayant tout ce qui précède à l'esprit que la Cour suprême des États-Unis a établi dans l'arrêt *Howey* (précité, aux pp. 298, 299, 301) le critère suivant :

[Traduction] Est-ce que le plan implique « un investissement d'argent dans une entreprise commune, dont les profits sont uniquement le fruit de labeur de tiers »?

[...]

Bien des tribunaux américains ont critiqué l'emploi du mot « uniquement » dans ce critère et en ont atténué la portée. Il suffit de se reporter à *SEC v. Koscot Interplanetary, Inc.*, et à *SEC v. Glen W. Turner Enterprises, Inc.* Comme le mentionne l'arrêt *Turner*, donner une interprétation rigoureuse au mot « uniquement » (à la p. 482) [TRADUCTION] « n'est pas conforme au but de la Loi. Nous préférons adopter un critère plus réaliste, savoir le labeur de personnes autres que l'investisseur est-il incontestablement déterminant, s'agit-il de cette direction effective de l'entreprise qui influe directement sur son échec ou son succès ». Dans ce même arrêt, on a défini l'expression « entreprise commune » comme (à la p. 482) [TRADUCTION] « une entreprise où le sort de l'investisseur est étroitement lié et subordonné aux fruits du labeur de ceux qui l'ont incité à investir ou de tiers ». J'accepte d'emblée les raffinements de cette notion. »

[49] La notion de contrat d'investissement doit être interprétée selon ces critères établis par la Cour suprême du Canada.

[50] Dans le présent dossier, l'Autorité a effectué des démarches de cyberenquête et elle a conduit des opérations d'infiltration sur le site Web XT.com à partir d'adresses IP du Québec.

³¹ L'article 2 de la LVM mentionne : « Le régime établi par la présente loi et les règlements pour les valeurs mobilières s'applique aux autres formes d'investissement énumérées à l'article 1, sous réserve des dérogations expresses et compte tenu des adaptations nécessaires ».

³² *Pacific Coast Coin Exchange c. Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112, 128 et 129.

³³ *S.E.C. v. W. J. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (1946).

[51] Selon les résultats des démarches effectuées par l'Autorité, des produits et services sont offerts au public par les intimées, et ce, par l'entremise du site Web XT.com, dont les suivants :

- Contrats sur cryptoactifs;
- Contrats sur cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs »);
- Programmes de rendement (ou « Savings »);
- Programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation par preuve d'enjeu (ou « Staking »).

[52] Afin de déterminer si ces produits et services constituent des contrats d'investissement, le Tribunal examinera chacun des critères de la définition du contrat d'investissement selon la preuve présentée par l'Autorité.

Analyse des critères de la définition du contrat d'investissement

« Un contrat par lequel une personne s'engage »

[53] Le premier critère du contrat d'investissement requiert un engagement contractuel entre un investisseur et les intimées, lequel peut prendre diverses formes.

[54] Les intimées offrent au public, par l'entremise du site Web XT.com, de se procurer les produits et services ci-dessus énumérés³⁴.

[55] En l'espèce, l'engagement consiste à :

- 1) La création d'un compte par l'investisseur sur le site Web XT.com;
- 2) Son acceptation i) des termes contenus et élaborés par les intimées dans le document intitulé « User Agreement »³⁵, ii) d'une politique relative à la vie privée³⁶ et iii) des termes contenus dans le document intitulé « XT Investment Activities Service Agreement »³⁷ lorsqu'il veut s'engager dans les programmes de rendement (ou « Savings ») ainsi que dans les programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation par preuve d'enjeu (ou « Staking »);
- 3) L'acquisition par l'investisseur d'un des quatre (4) produits et services ci-dessus décrits.

[56] Le Tribunal considère que le premier critère de la définition du contrat d'investissement prévu à la LVM est satisfait pour chacun des quatre (4) produits et services décrits précédemment.

³⁴ Pièce D-34.

³⁵ Pièce D-13.

³⁶ Pièce D-29.

³⁷ Pièce D-77.

« Dans l'espérance de bénéfice qu'on lui a fait entrevoir »

[57] Pour que les produits et services offerts par les intimées constituent un contrat d'investissement, des bénéfices doivent être espérés par les investisseurs.

[58] Selon la jurisprudence, le bénéfice ne doit pas nécessairement provenir du promoteur de l'affaire pour qu'une offre faite au public soit considérée comme étant un contrat d'investissement.

[59] Dans l'affaire *Battah*³⁸, le Tribunal mentionne que le mot « bénéfice » de la définition de contrat d'investissement « doit s'entendre d'un avantage ou d'un gain qu'on retire de sa participation à une affaire, mais le tout en relation avec les autres critères du contrat d'investissement [...] ».

[60] Dans cette même décision³⁹, le Tribunal rappelle qu'un bénéfice peut être strictement de nature fiscale et versé directement aux investisseurs sans la participation directe du promoteur de l'affaire.

[61] Dans l'affaire *Infotique Tyra*⁴⁰, la Cour d'appel du Québec cite le juge de première instance qui mentionne ce qui suit :

« La preuve de même qu'une connaissance même sommaire du monde des affaires nous indiquent indubitablement que les investisseurs ont signé cet engagement en raison du bénéfice escompté. La Loi ne précise pas certains moyens particuliers pour l'obtenir. On n'a jamais indiqué dans cette définition que le bénéfice escompté devait être nécessairement lié au profit de la compagnie Infotique Tyra Inc. Le bénéfice peut s'entendre aussi bien d'un manque à gagner ou, comme dans le cas qui nous occupe, d'un abaissement substantiel de l'impôt à payer. »

[62] Considérant ce qui précède, le bénéfice ne doit pas nécessairement être remis par un promoteur d'une affaire.

[63] Dans le présent dossier, les intimées, par l'entremise du site Web XT.com font entrevoir aux investisseurs que les produits et services offerts peuvent prendre de la valeur, qu'ils peuvent en tirer des revenus et ainsi, bénéficier de profits ultérieurement.

[64] Les intimées mentionnent ce qui suit sur le site Web XT.com relativement à tout actif numérique (« Digital assets ») : « *The trading is continuous throughout the day without limits on rise and fall and the prices are in large fluctuation* »⁴¹.

[65] Les investisseurs peuvent donc espérer un bénéfice en faisant l'acquisition des produits et services offerts par les intimées.

³⁸ *Autorité des marchés financiers c. Battah*, 2012 QCBDR 81.

³⁹ *Autorité des marchés financiers c. Battah*, 2012 QCBDR 81.

⁴⁰ *Infotique Tyra inc. c. Québec (Commission des valeurs mobilières)*, 1994 CanLII 5940.

⁴¹ Pièce D-13.

[66] Pour les contrats sur cryptoactifs, le site Web XT.com fait la promotion de profit en mentionnant que le fait de posséder des cryptoactifs peut permettre de bénéficier de l'appréciation de leur valeur au fil du temps⁴².

[67] Lorsqu'un investisseur fait l'acquisition d'un contrat sur cryptoactif, il peut, par la suite, se procurer les autres produits et services offerts par les intimées sur le site Web XT.com, dont : les contrats sur cryptoactifs non fongibles (« NFTs »), les « Futures Contracts », les programmes de rendement (ou « Savings ») et les programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation par preuve d'enjeu (ou « Staking »).

[68] L'investisseur peut alors espérer faire des bénéfices par l'acquisition de contrats sur cryptoactifs et des autres produits et services qu'il se procure à la suite de cette acquisition.

[69] Concernant les contrats sur cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs »), les investisseurs peuvent espérer faire des bénéfices par l'utilisation du service de « NFT Staking », selon les représentations sur le site Web XT.com⁴³. Ce service permettrait aux investisseurs d'obtenir des récompenses et d'autres bénéfices à partir de leurs contrats sur cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs »)⁴⁴.

[70] Les investisseurs ont également la possibilité de mettre leurs contrats sur cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs ») en vente sur le site Web XT.com, notamment en lançant des enchères⁴⁵.

[71] Pour les programmes de rendement (ou « Savings »), le site Web XT.com fait la promotion d'expectative de profit, et ce, tant pour les programmes d'épargne flexible (ou « XT Flexible Savings ») que pour les programmes d'épargne fixe (ou « Fixed Savings »).

[72] Les représentations suivantes sont faites pour les programmes d'épargne flexible (ou « XT Flexible Savings ») : « *Save and earn. Principal guaranteed* ». Pour les programmes d'épargne fixe (ou « Fixed Savings »), il est mentionné : « *The simple way to Save & Earn* »⁴⁶.

[73] Le rendement annuel associé aux programmes d'épargne fixe (ou « Fixed Savings ») va jusqu'à 180 % et celui associé aux programmes d'épargne flexible (ou « XT Flexible Savings ») va jusqu'à 15 %⁴⁷.

⁴² Pièce D-51.

⁴³ Pièce D-109.

⁴⁴ Pièce D-109, p. 2.

⁴⁵ Pièce D-60.

⁴⁶ Pièce D-75.

⁴⁷ Pièce D-75, p. 16.

[74] Dans le cadre de ses démarches d'infiltration, l'Autorité a procédé à l'investissement d'une somme d'un (1) USDT⁴⁸ dans un programme de rendement à épargne flexible pour une période de verrouillage de 30 jours⁴⁹.

[75] Selon le site Web XT.com, cet investissement devait rapporter un rendement annuel de 8 %⁵⁰.

[76] Quelques jours plus tard, un rendement inférieur à celui représenté apparaît au compte de l'Autorité⁵¹.

[77] Concernant les programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation par preuve d'enjeu (ou « Staking »), le site Web XT.com fait la promotion d'une espérance de profit, et ce, tant pour le « New Coin Staking » que pour le « PoS Staking ».

[78] Le site Web XT.com mentionne : « *Pledge to deposit, easy to earn* » en lien avec le « New Coin Staking » et « *Save and earn. Principal guaranteed* » en lien avec le « PoS Staking »⁵².

[79] Les rendements estimés, tels que présentés, vont jusqu'à 9,144 % pour les investissements de type « PoS Staking »⁵³ et jusqu'à 7 448,97 % pour les investissements de type « New Coin Staking »⁵⁴.

[80] Dans le cadre de ses démarches d'infiltration, l'Autorité a procédé à l'investissement d'une somme d'un (1) USDT dans un programme de type « PoS Staking » pour un terme de 30 jours⁵⁵.

[81] Selon les représentations faites sur le site Web XT.com, cet investissement devait rapporter un rendement annuel de 2,88 %⁵⁶.

[82] Environ un mois plus tard, le rendement obtenu par l'Autorité pour cet investissement est inférieur à celui qui était prévu⁵⁷.

[83] En résumé, dans la présente affaire, les bénéfices proviennent de l'augmentation de la valeur des produits et les rendements découlant de l'utilisation des services acquis par les investisseurs. Bien que les intimées n'aient pas le contrôle sur cette valeur, il s'agit d'un bénéfice au sens de la définition du contrat d'investissement.

⁴⁸ Aussi appelé Tether. Il s'agit d'une cryptomonnaie qui se dit stable dont l'objectif est de refléter la valeur du dollar américain.

⁴⁹ Pièce D-76.

⁵⁰ Pièce D-76.

⁵¹ Un rendement de 0,006177239 USDT était affiché sur le site Web XT.com pour cet investissement initial d'un (1) USDT; pièce D-78.

⁵² Pièce D-79.

⁵³ Pièce D-81.

⁵⁴ Pièce D-82, p. 3.

⁵⁵ Pièce D-78.

⁵⁶ Pièce D-78.

⁵⁷ Un rendement de 0,002367 USDT était affiché au compte de l'Autorité; pièce D-83.

[84] Comme les quatre (4) produits et services ci-dessus décrits et offerts au public par les intimées font entrevoir un bénéfice, qu'il provienne directement des intimées ou non, le Tribunal considère que le deuxième critère de la définition du contrat d'investissement est satisfait, et ce, pour chacun d'eux.

« À participer au risque d'une affaire par la voie d'un apport ou d'un prêt quelconque »

« L'apport ou le prêt quelconque »

[85] Dans le présent dossier, l'apport de l'investisseur consiste au dépôt de cryptoactifs ou au paiement d'une somme en monnaie fiduciaire (ou « fiat »)⁵⁸.

[86] Pour les contrats sur cryptoactifs, les investisseurs peuvent se les procurer d'au moins quatre façons, et ce, en utilisant de la monnaie fiduciaire (« fiat ») ou des cryptoactifs :

i) par le dépôt de cryptoactifs⁵⁹;

ii) par le « P2P Trading »⁶⁰; lequel est un marché de pair-à-pair qui permet aux investisseurs de transiger entre eux des droits sur des cryptoactifs⁶¹;

iii) par le « Third Party Trading »⁶²; qui permet aux investisseurs de se procurer des droits sur cryptoactifs en utilisant les services d'entités tierces identifiées sur le site Web XT.com pour effectuer les paiements requis⁶³; et

iv) par l'entremise du service « Trading », qui permet l'échange de droits contractuels sur cryptoactifs qu'ils se sont procurés, et ce, afin d'acquérir des droits contractuels sur d'autres cryptoactifs⁶⁴.

[87] La somme que les investisseurs doivent déboursier pour échanger leur contrat sur cryptoactifs contre un autre contrat sur cryptoactifs varie selon le cryptoactif choisi⁶⁵.

[88] Lorsqu'ils se procurent des contrats sur cryptoactifs, les investisseurs doivent payer des frais de transaction pour chaque opération effectuée au comptant⁶⁶.

[89] Dans le cadre de ses démarches d'infiltration, l'Autorité a pu se procurer un contrat sur cryptoactif.

⁵⁸ Dont le dollar canadien, par exemple.

⁵⁹ Pièce D-35.

⁶⁰ Pièce D-38.

⁶¹ Pièces D-40 à D-42.

⁶² Pièce D-39.

⁶³ Pièces D-43 et D-44.

⁶⁴ Pièces D-45 et D-46.

⁶⁵ Pièce D-47.

⁶⁶ Pièce D-48.

[90] Pour ce faire, l'Autorité a effectué un apport qui a consisté au dépôt de cryptoactifs sur le site Web XT.com, soit des fractions d'un Bitcoin (ou « BTC »)⁶⁷. L'Autorité a reçu un courriel confirmant le dépôt de cryptoactifs⁶⁸.

[91] Le même jour, l'Autorité s'est procuré des droits contractuels sur des cryptoactifs Tether (ou « USDT ») par l'entremise d'un apport fait à partir des droits contractuels qu'elle détenait sur des fractions d'un BTC⁶⁹.

[92] Concernant l'acquisition de droits contractuels sur des cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs »), comme des œuvres d'art virtuelles, les investisseurs doivent déboursier une somme en cryptoactifs ou en monnaie fiduciaire (ou « fiat ») dont la valeur varie en fonction de celui qu'ils sélectionnent⁷⁰.

[93] Dans le cadre de ses démarches d'infiltration, l'Autorité a pu procéder à l'achat de droits contractuels sur un cryptoactif non fongible (ou « NFT ») par l'entremise d'un apport de 0,018 Ether (« ETH »)⁷¹. Ce cryptoactif non fongible acquis par l'Autorité a été déposé dans un compte de celle-ci accessible sur le site Web XT.com⁷². Malgré cet achat, le transfert de propriété n'est pas reflété sur la chaîne de blocs pertinente⁷³.

[94] Des frais de transaction sont exigés lors de la vente d'un contrat sur cryptoactif non fongible (ou « NFT ») par un investisseur⁷⁴.

[95] Concernant l'apport dans le cas de la participation à l'un des programmes de rendement (ou « Savings »), que ce soit pour les programmes d'épargne flexible (ou « XT Flexible Savings ») ou les programmes d'épargne fixe (ou « Fixed Savings »), il consiste au dépôt de cryptoactifs dans un compte accessible par l'entremise du site Web XT.com pour que soient générés des rendements⁷⁵.

[96] Dans le cas des programmes d'épargne flexible (ou « XT Flexible Savings »), les cryptoactifs déposés pourraient être retirés à tout moment par les investisseurs. Dans le cas des programmes d'épargne fixe (ou « Fixed Savings »), les cryptoactifs seraient soumis à une période de verrouillage durant laquelle ils ne peuvent pas être retirés et qui peut varier en fonction du programme choisi⁷⁶.

[97] Dans le cadre de ses démarches d'infiltration, l'Autorité a pu procéder à un investissement par l'apport d'un (1) USDT dans un programme de rendement à épargne fixe (« Fixed Savings ») pour une période de verrouillage de 30 jours⁷⁷.

⁶⁷ Pièce D-36.

⁶⁸ Pièce D-37.

⁶⁹ Pièce D-50.

⁷⁰ Pièce D-55.

⁷¹ Pièce D-56.

⁷² Pièces D-57 et D-58.

⁷³ Pièce D-59.

⁷⁴ Pièce D-60.

⁷⁵ Pièce D-75.

⁷⁶ Pièce D-75.

⁷⁷ Pièce D-76.

[98] Pour ce qui est de l'apport dans le cas de la participation à l'un des programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation par preuve d'enjeu (ou « Staking »), il implique la mise en gage par l'investisseur de cryptoactifs pour des durées variées allant de quelques heures dans le cadre des programmes de type « New Coin Staking », à 30 ou 90 jours dans le cas des programmes de type « PoS Staking »⁷⁸.

[99] Dans le cadre de ses démarches d'infiltration, l'Autorité a pu procéder à un investissement dans un programme de type « PoS Staking » pour un terme de 30 jours par l'entremise d'un apport d'une somme d'un (1) USDT⁷⁹.

[100] La preuve démontre donc que pour se procurer les quatre produits et services offerts par les intimées par l'entremise du site Web XT.com, les investisseurs doivent effectuer un apport.

« L'affaire »

[101] Dans la décision *PlexCoin*⁸⁰, qui traite de cryptomonnaie offerte au public par l'entremise de sites Internet et de médias sociaux, le Tribunal détermine que l'affaire s'entend de ce qui suit :

« Ainsi dans ce qui est proposé à l'investisseur, « l'affaire » c'est l'ensemble du montage qui est offert à l'investisseur incluant sa création, sa promotion, l'émission du PlexCoin dans le public, sa mise en marché, la gestion des bonus de rendements qui l'accompagnent, la gestion de sa liquidité, sa sécurité et la mise en place d'un marché viable pour cette cryptomonnaie. »

[102] Le procureur de l'Autorité a très bien résumé « l'affaire » du présent dossier en mentionnant que celle-ci consiste « en une solution clé en main qui permet aux investisseurs d'espérer toucher des bénéfices de façon passive par l'appréciation de la valeur des cryptoactifs sur lesquels ils détiennent des droits ainsi que par l'utilisation efficiente des cryptoactifs par les intimées afin de générer les rendements représentés, tout en dépendant du labeur de ces dernières pour assurer leur garde, ladite utilisation efficiente, et ultimement, le succès de ladite affaire ».

[103] Selon le Tribunal, « l'affaire » proposée aux investisseurs par les intimées se détaille comme suit :

- La création des produits et services offerts sur le site Web XT.com ainsi que leur gestion;
- La création, le développement et la mise en ligne d'une plateforme Web où les investisseurs peuvent se procurer les produits et services offerts par les intimées;
- La conception, la gestion et la mise à jour du site Web XT.com;

⁷⁸ Pièces D-80 et D-81.

⁷⁹ Pièce D-78.

⁸⁰ *Autorité des marchés financiers c. PlexCorps*, 2017 QCTMF 88, conf. par la Cour du Québec dans *Lacroix c. Autorité des marchés financiers*, 2020 QCCQ 1467.

- L'offre de générer des bénéfices passifs en ligne;
- La promotion des produits et services offerts par les intimées;
- L'acceptation et l'exécution des opérations par l'entremise du site Web XT.com;
- La garde des cryptoactifs sur lesquels les investisseurs détiennent des droits contractuels;
- L'utilisation des cryptoactifs sur lesquels les investisseurs ont des droits contractuels afin de générer les rendements représentés;
- La sélection des fournisseurs de services et d'équipements;
- La gestion des ressources humaines des intimées.

[104] Le Tribunal rappelle que selon l'arrêt *Pacific Coast*⁸¹, qui réfère à l'arrêt *Howey*⁸², il y a lieu de déterminer si le plan offert aux investisseurs implique « un investissement d'argent dans une entreprise commune, dont les profits sont uniquement le fruit de labeur de tiers ».

[105] Toujours dans l'arrêt *Pacific Coast*⁸³, la Cour suprême du Canada mentionne ce qui suit au sujet de l'entreprise commune :

« A mon avis, on a satisfait en l'espèce au critère d'entreprise commune. J'accepte l'allégation de l'intimée selon laquelle pareille entreprise existe lorsqu'elle vise à avantager celui qui fournit le capital (l'investisseur) et ceux qui le sollicitent (le promoteur). L'investisseur a pour seul rôle d'avancer l'argent, tandis que le promoteur assume la direction effective de l'entreprise en vue de son succès; d'où la communauté d'intérêt. En d'autres termes, la « communauté d'intérêt » nécessaire à l'existence d'un contrat de placement est celle qui existe entre l'investisseur et le promoteur. Il n'est pas nécessaire qu'il y ait entreprise commune entre les investisseurs. »

[106] Le Tribunal est d'avis qu'une telle communauté d'intérêt existe dans le présent dossier. Le seul rôle des investisseurs est d'avancer des sommes d'argent, tandis que les intimées assument, seules, la direction effective de l'affaire.

[107] Le Tribunal est d'avis que l'offre faite au public par les intimées est une participation dans une entreprise commune qui est une « affaire » au sens de la définition du contrat d'investissement.

⁸¹ *Pacific Coast Coin Exchange c. Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112, 128 et 129.

⁸² *S.E.C. v. W. J. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (1946).

⁸³ *Pacific Coast Coin Exchange c. Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112, 129 et 130.

« Le risque »

[108] Le Tribunal est d'avis que les risques suivants, élaborés dans la jurisprudence du Tribunal⁸⁴, se retrouvent dans le présent dossier :

- Le choix d'avoir investi dans une affaire plutôt que dans une autre;
- L'absence de connaissance des investisseurs et de contrôle de leur part sur la « marche de l'affaire »;
- Le risque que chaque investisseur soit totalement dépendant des efforts des intimées pour faire des profits;
- Le risque que les investisseurs ne reçoivent pas les bénéfices espérés;
- Le risque de perdre un investissement advenant la cessation des activités des intimées pour quelque raison que ce soit;
- Le risque d'inaccessibilité à la plateforme;
- Le risque d'intrusion dans la plateforme, de même que le risque d'obsolescence technologique;
- Le risque à la protection de la confidentialité des renseignements personnels des investisseurs.

[109] L'Avis 21-327 du personnel des ACVM⁸⁵ fait état des risques auxquels sont exposés les utilisateurs de certaines plateformes de négociation de cryptoactifs. Il mentionne qu'il est possible que la livraison immédiate des cryptoactifs ne soit 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. »

[110] Dans le présent dossier, comme les intimés n'effectuent pas la livraison immédiate des produits aux investisseurs, ces derniers n'en obtiennent pas la possession. Par conséquent, ils sont exposés aux risques liés à la garde des cryptoactifs par les intimées ou de tiers agissant pour ces dernières.

⁸⁴ *Autorité des marchés financiers c. Opération Phoenix inc.*, 2021 QCTMF 23; *Autorité des marchés financiers c. Gestion Itradecoins inc.*, 2020 QCTMF 57; *Autorité des marchés financiers c. Technologies Crypto inc.*, 2019 QCTMF 5.

⁸⁵ *Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Avis 21-327 du personnel des ACVM Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs*, 16 janvier 2020, en ligne : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/Industry_Resources/21-327_AvisACVMfr.pdf> (consulté en août 2023).

[111] Aussi, les investisseurs doivent accepter les termes d'un guide d'utilisateur (« User Agreement »)⁸⁶ qui prévoit plusieurs risques. Il mentionne notamment ce qui suit :

« Digital asset trading has extremely high risks and is not suitable for most people [...]. The company reserves the right to cancel or permanently freeze your account and hold you and your authorized agent accountable. This website reserves the right to modify, suspend or terminate the services of the website at any time. This website does not need to inform you before exercising the right to modify or suspend services [...]. »

[112] Les investisseurs qui s'engagent dans les programmes de rendement (ou « Savings ») ou dans les programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation par preuve d'enjeu (ou « Staking ») doivent consentir aux termes d'un document intitulé « XT Investment Activities Service Agreement »⁸⁷ disponible sur le site Web XT.com.

[113] Ce document fait état de risques associés à l'utilisation de la plateforme. Il mentionne que les sommes investies dans ces programmes seront utilisées à d'autres fins. De plus, il spécifie que les investisseurs acceptent les risques liés à leur investissement et que XT.com peut suspendre ou mettre fin aux activités d'investissement.

[114] Le Tribunal est d'avis que les investisseurs participent aux risques de l'affaire dans laquelle ils s'engagent, et ce, autant pour les contrats sur cryptoactifs, les contrats sur cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs »), les programmes de rendement (ou « Savings ») et les programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation par preuve d'enjeu (ou « Staking »).

[115] Le Tribunal considère que le troisième critère de la définition du contrat d'investissement est satisfait.

« Sans posséder les connaissances requises pour la marche de l'affaire ou sans obtenir le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire »

[116] Bien qu'un ou l'autre de ces deux critères soit nécessaire afin de déterminer si l'offre faite aux investisseurs par les intimées est un contrat d'investissement, le Tribunal conclut que ces deux critères sont satisfaits.

⁸⁶ Pièce D-13.

⁸⁷ Pièce D-77.

« Sans posséder les connaissances requises pour la marche de l'affaire »

[117] Il est reconnu, tant dans la jurisprudence de ce Tribunal⁸⁸ que dans celle des autres commissions de valeurs mobilières canadiennes⁸⁹, qu'une sollicitation effectuée par l'entremise d'Internet vise essentiellement des investisseurs non sophistiqués et vulnérables.

[118] La présente affaire proposée aux investisseurs requiert des connaissances et une expertise très spécialisée que le public en général, sollicité par l'entremise de sites Web, ne possède habituellement pas.

[119] La preuve présentée par l'Autorité démontre que, lors de l'inscription d'un investisseur sur le site Web XT.com, aucune information permettant de connaître si celui-ci a une expertise ou des connaissances en lien avec la marche de l'affaire n'est demandée. Toute personne, sauf celle résidant dans des pays non autorisés, peut s'inscrire sur ce site Web et y faire certaines transactions.

[120] Le Tribunal est d'avis que les investisseurs ne possèdent pas les connaissances requises pour la marche de l'affaire. Par conséquent, le quatrième critère de la définition du contrat d'investissement est satisfait.

« ou sans obtenir le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire »

[121] Le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire suppose que l'investisseur participe à toutes les étapes de l'affaire⁹⁰.

[122] Dans le présent dossier, les investisseurs n'ont aucun droit de participer aux décisions concernant la marche de l'affaire.

[123] Leur rôle se limite à la création d'un compte sur le site Web XT.com pour se procurer les produits et services qui y sont offerts par les intimées, d'accepter les termes et conditions élaborés par les intimées⁹¹, d'effectuer les transactions qu'ils souhaitent et d'attendre d'avoir des bénéfices espérés.

[124] Les investisseurs doivent s'en remettre entièrement aux décisions prises par les intimées concernant la marche de l'affaire décrite précédemment.

[125] D'ailleurs, selon la preuve présentée, les intimées se réservent le droit unilatéral de modifier, de suspendre ou de mettre fin à leurs services à n'importe quel moment :

⁸⁸ *Autorité des marchés financiers c. Opération Phoenix inc.*, 2021 QCTMF 23; *Autorité des marchés financiers c. Gestion Itradecoins inc.* 2020 QCTMF 57; *Autorité des marchés financiers c. Creunite*, 2018 QCTMF 8; *Autorité des marchés financiers c. Pichette*, 2017 QCTMF 138; *Autorité des marchés financiers c. Romain*, 2015 QCBDR 128.

⁸⁹ *First Federal Capital (Canada) Corp. (Re)*, 27 OSCB 1603.

⁹⁰ *Autorité des marchés financiers c. Battah*, 2012 QCBDR 81.

⁹¹ Pièces D-13 et D-77.

- « *This website reserves the right to modify, suspend or terminate the services of this website at any time* »⁹²;
- « *XT.com reserves the right to suspend or terminate XT Investment Activities services. If necessary, XT.com can suspend and terminate XT Investment Activities services at any time* »⁹³.

[126] Les intimées n'ont même pas à informer l'investisseur avant d'exercer leur droit de modifier, de suspendre ou de mettre fin à ces services⁹⁴.

[127] La preuve démontre une absence de contrôle des investisseurs dans la marche de l'affaire. En effet, malgré une opération sur cryptoactifs effectuée dans le cadre des démarches d'infiltration de l'Autorité, le transfert de propriété n'est pas reflété dans la chaîne de blocs pertinente⁹⁵.

[128] Ainsi, les investisseurs doivent s'en remettre entièrement aux représentations des intimées et espérer qu'elles maintiennent un registre à jour des actifs qui leur appartiennent.

[129] Les investisseurs dépendent entièrement de l'expertise, des décisions et des efforts des intimées pour que leur investissement leur procure un rendement.

[130] Le Tribunal conclut que les investisseurs ne possèdent pas le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire. Le cinquième critère de la définition du contrat d'investissement est satisfait.

« La réalité économique »

[131] Au-delà des critères de la définition du contrat d'investissement prévue à la loi, le Tribunal doit examiner, selon les enseignements de la Cour suprême du Canada, la réalité économique qui se cache derrière l'offre d'investissement faite au public pour laquelle le fond l'emporte sur la forme.

[132] Dans l'arrêt *Pacific Coast*⁹⁶, la Cour suprême du Canada mentionne ce qui suit :

« On doit donner à ce genre de législation protectrice une interprétation large qui tienne compte des réalités économiques qu'elle vise. L'élément décisif est le fond et non la forme. Comme on l'a souligné dans *Tcherepnin v. Knight*, à la p. 336:

[TRADUCTION]... en cherchant la signification et la portée de l'expression « valeurs mobilières » dans la Loi, le fond doit l'emporter sur la forme et l'accent doit être mis sur la réalité économique.

⁹² Pièce D-13.

⁹³ Pièce D-77.

⁹⁴ Pièces D-13 et D-77.

⁹⁵ Pièce D-59.

⁹⁶ *Pacific Coast Coin Exchange c. Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112, 127.

Dans la recherche du sens véritable de l'expression « contrat de placement », il faut aussi penser à un autre principe important. Comme l'a souligné la Cour suprême des États-Unis dans *SEC v. W.J. Howey Co.*, une définition doit permettre (à la p. 299):

[TRADUCTION]... à la législation d'atteindre son but, savoir rendre obligatoire la divulgation complète et juste des faits relatifs à l'émission « des divers types d'effets qui, dans le commerce, entrent ordinairement dans la notion de valeurs mobilières»... Elle contient un principe souple plutôt que statique, capable de s'adapter aux innombrables plans employés par ceux qui cherchent à utiliser l'argent des autres en leur promettant des profits. »

[Références omises]

[133] Selon le Tribunal, la réalité économique de la présente affaire consiste en un investissement qui pourrait rapporter des bénéfices.

[134] La preuve présentée par l'Autorité démontre que les contrats sur cryptoactifs et les cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs ») sur lesquels les investisseurs acquièrent un droit contractuel sont conservés par les intimées ou des tiers agissant pour celles-ci, et ce, sans qu'ils aient l'obligation de les livrer immédiatement aux investisseurs et sans que ces derniers aient l'obligation d'en prendre livraison immédiatement.

[135] Les investisseurs sont donc dépendants des intimées pour la livraison de ce qu'ils ont acquis.

[136] Les investisseurs doivent également se fier aux intimées et ils dépendent de celles-ci pour que soient générés des bénéfices.

Conclusion générale sur la notion du contrat d'investissement

[137] Considérant tout ce qui précède, le Tribunal conclut que les contrats sur cryptoactifs, les contrats sur cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs »), les programmes de rendement (ou « Savings ») et les programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation par preuve d'enjeu (ou « Staking ») offerts au public par les intimées, par l'entremise du site Web XT.com, constituent des contrats d'investissement, assujettis au régime des valeurs mobilières prévu à la LVM.

Question en litige n° 2 : Les intimées ont-elles effectué le placement de valeurs mobilières en contravention à l'article 11 de la LVM, soit sans avoir établi de prospectus soumis au visa de l'Autorité?

[138] Le Tribunal répond affirmativement à cette question. Il considère qu'il lui a été démontré par prépondérance de preuve que les intimées ont effectué le placement de valeurs mobilières en contravention à l'article 11 de la LVM, soit sans avoir établi de prospectus soumis au visa de l'Autorité.

[139] Toute personne qui entend procéder au placement d'une valeur a l'obligation d'établir un prospectus soumis au visa de l'Autorité⁹⁷.

[140] L'Autorité peut, aux conditions qu'elle détermine, dispenser une personne de l'obligation d'établir un prospectus soumis à un visa. Une telle dispense n'est accordée que lorsque l'Autorité estime qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants⁹⁸. L'Autorité exerce la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public⁹⁹.

[141] Suivant l'approche détaillée dans les Avis des ACVM 21-327, 21-329, 21-330 et 21-332, l'Autorité et les autres ACMV ont dispensé des plateformes de négociation de cryptoactifs de l'obligation d'établir un prospectus soumis à un visa, tout en imposant une série de conditions visant à assurer la protection des épargnants¹⁰⁰.

[142] La définition de placement¹⁰¹ inclut le fait de « rechercher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs de ses titres ».

[143] Dans l'arrêt *Doyon*¹⁰², la Cour d'appel du Québec confirme que le seul fait de rechercher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs de ses titres constitue un placement.

[144] Dans le présent dossier, les intimées n'ont pas déposé de déclaration de placement avec dispense, ni de prospectus et elles n'ont pas bénéficié d'un visa de prospectus ou bénéficié d'une dispense d'effectuer un tel dépôt¹⁰³.

[145] La preuve de l'Autorité démontre que les intimées ont effectué le placement de valeurs mobilières, soit des contrats d'investissement, lorsqu'ils ont recherché ou trouvé des investisseurs par l'entremise du site Web XT.com.

[146] Selon la preuve présentée par l'Autorité, les produits et services offerts au public par les intimées, par l'entremise du site Web XT.com, étaient tous disponibles à partir du Québec.

[147] Les démarches d'infiltration de l'Autorité démontrent, qu'avec une adresse IP du Québec, il est possible de se procurer des produits et services au Québec offerts par les intimées¹⁰⁴.

⁹⁷ Article 11 de la LVM.

⁹⁸ Article 263 de la LVM.

⁹⁹ Article 316 de la LVM.

¹⁰⁰ Voir Autorité canadiennes en valeurs mobilières, *Plateformes de négociation de cryptoactifs autorisées à faire affaire avec les Canadiens*, en ligne : <<https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-mesures-reglementaires-et-dapplication-de-la-loi/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-autorisees-a-faire-affaire-avec-les-canadiens/>> (consulté en août 2023).

¹⁰¹ Article 5 de la LVM.

¹⁰² *Doyon c. Autorité des marchés financiers*, 2017 QCCA 1157.

¹⁰³ Pièces D-16 et D-19.

¹⁰⁴ Pièces D-36, D-50, D-56, D-76, D-78 et D-95.

[148] Le 11 avril 2023, l'Autorité reçoit un courriel par l'entremise de l'adresse électronique « inforequests@xt.com ». Elle est avisée par XT Exchange et/ou BZ Limited que le site Web XT.com ne serait pas accessible aux utilisateurs canadiens :

« [...] it is our company policy not to allow access to Canadian users. We have blocked and implemented restrictions on Canadian IP addresses to prevent them from accessing our platform. Therefore, we deny any allegations of violation of the [LVM] or [LID] in Quebec »¹⁰⁵.

[149] Afin de vérifier la véracité de ces représentations, l'Autorité effectue le jour même des démarches pour ouvrir un nouveau compte sur le site Web XT.com à partir d'une adresse IP du Québec¹⁰⁶.

[150] Les tentatives de l'Autorité sont alors infructueuses en raison du fait que les intimées XT Exchange et/ou BZ Limited ont, de toute évidence, pris des démarches afin d'empêcher les nouveaux clients d'avoir accès à leurs produits et services à partir d'une adresse IP du Québec¹⁰⁷.

[151] Le Canada ne fait plus partie de la liste des pays qui peuvent être sélectionnés comme pays de résidence par les personnes désirant ouvrir un compte sur le site Web XT.com¹⁰⁸.

[152] Une nouvelle version du document intitulé « User Agreement » a été mise en ligne le 8 mai 2023. Elle précise que « *XT prohibits the use of its services by anyone located in the United States, Canada, Hong Kong [...]* »¹⁰⁹. Une mention similaire n'a pas été ajoutée dans le document intitulé « XT Investment Activities Service Agreement », en date du 25 juillet 2023¹¹⁰.

[153] Malgré ce qui précède, le 9 mai 2023, l'Autorité est encore en mesure de se connecter au compte qu'elle a créé précédemment sur le site Web XT.com, avec une adresse IP du Québec. À cette occasion, le site Web XT.com identifie pourtant que la personne qui se connecte au compte est située à « *Montreal-Quebec-Canada* »¹¹¹.

[154] Le 24 mai 2023, toujours sous la même identité fictive, l'Autorité est encore en mesure de se connecter au compte en question, avec une adresse reconnue sur le site Web XT.com comme étant située à « *Montreal-Quebec-Canada* » et de transiger à partir de ce compte¹¹². Elle réussit même à y effectuer deux opérations sur valeurs¹¹³.

¹⁰⁵ Pièce D-87.

¹⁰⁶ Pièce D-96.

¹⁰⁷ Pièce D-96.

¹⁰⁸ Pièce D-96.

¹⁰⁹ Pièce D-97.

¹¹⁰ Pièce D-111.

¹¹¹ Pièce D-94.

¹¹² Pièce D-95.

¹¹³ Pièce D-95.

[155] Le Tribunal est d'avis que les intimées ont procédé et continuent de procéder au placement de valeurs mobilières, en contravention à l'article 11 de la LVM, soit sans avoir établi de prospectus soumis au visa de l'Autorité.

Question en litige n° 3 : Les produits et services offerts au public par les intimées sur le site Web XT.com constituent-ils des dérivés au sens de la LID?

[156] Le Tribunal répond affirmativement à cette question. Les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » offerts au public par les intimées sur le site Web XT.com constituent des dérivés au sens de la LID.

[157] L'article 1 de la LID prévoit que cette loi « *vise à favoriser l'intégrité, l'équité, l'efficacité et la transparence des marchés des dérivés et à assurer la protection du public contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses en matière de dérivés, [...]* ».

[158] L'article 2 de la LID prévoit l'objet de cette loi :

« 2. La loi a plus particulièrement pour objets :

1° de régir l'offre et la négociation de dérivés et l'exercice des activités s'y rapportant.

2° d'encadrer l'activité des professionnels du marché des dérivés, afin qu'elle soit honnête, loyale et responsable. [...]

4° de réglementer les participants au marché et les entités réglementées de manière à assurer le respect des principes prévus à la présente loi et la conformité aux obligations qui leur incombent en vertu de ceux-ci [...]

[159] La LID encadre la négociation des dérivés afin d'assurer le bon fonctionnement des marchés des dérivés et d'assurer la protection des investisseurs.

[160] La LID s'applique aux dérivés ou instruments dérivés au sens de l'article 3 de cette loi soit :

« «dérivé» ou «instrument dérivé» : une option, un swap, un contrat à terme, un contrat de différence ou tout autre contrat ou instrument dont le cours, la valeur ou les obligations de livraison ou de paiement sont fonction d'un élément sous-jacent, ainsi que tout autre contrat ou instrument prévu par règlement ou assimilable à un dérivé suivant des critères déterminés par règlement; ».

[161] Cette définition de « dérivé » ou d'« instrument dérivé » est libellée en des termes très larges.

[162] La LID ne définit pas spécifiquement la notion de « contrat à terme » ni la notion de « contrat de différence » qui se retrouvent dans la définition d'un dérivé. Toutefois, le Tribunal retient les enseignements mentionnés ci-après pour expliquer ces notions et déterminer la nature des produits offerts par les intimées sur le site Web XT.com.

Contrats à terme

[163] Le glossaire financier de l'Autorité¹¹⁴ contient la définition suivante de la notion de contrat à terme :

« Il existe deux types de contrats à terme : les contrats à terme boursier et les contrats à terme hors cote.

Dans les deux cas, il s'agit d'un engagement légal d'acheter ou de vendre une quantité précise d'un élément d'actif (par exemple, du pétrole, du blé ou des produits financiers comme un indice boursier) à un prix et à une date fixée d'avance.

Les caractéristiques des contrats à terme boursier sont choisies par la bourse. Une chambre de compensation agit comme intermédiaire entre l'acheteur et le vendeur et garantit que les contrats sont respectés : il n'y a donc pas de risque de contrepartie.

À l'inverse, les caractéristiques des contrats à terme hors cote sont choisies par les personnes qui signent ces contrats. Généralement, il n'y a pas de chambre de compensation qui garantit le crédit des parties impliquées. Les parties impliquées peuvent donc choisir l'échéance du contrat, sa durée, la quantité du bien livrée, le lieu d'échange, etc. ».

[164] La Cour suprême du Canada, dans l'arrêt *MacDonald c. Canada*¹¹⁵, mentionne qu'un contrat à terme de gré à gré est « une entente ayant pour objet l'achat et la vente d'un actif à une date future dont conviennent les parties ». Cette décision indique qu'il s'agit d'un « type d'instrument dérivé qui oblige une partie à vendre, et une autre à acheter, un actif sous-jacent à une date fixée d'avance et à un prix fixé d'avance ». La Cour précise que les contrats à terme de gré à gré « peuvent se dénouer par la livraison physique de l'actif sous-jacent ou être réglés en espèces par une partie qui paie à l'autre partie selon que le prix à terme est supérieur ou inférieur au prix du marché à la date d'échéance ».

[165] La preuve démontre que les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » à terme trimestriel ou autrement périodique offerts au public par les intimées sur le site Web XT.com s'assimilent à des contrats à terme de gré à gré en raison de leurs caractéristiques expliquées ci-après.

[166] D'abord, les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » à terme trimestriel ou autrement périodique sont, comme les autres « Futures Contrats » offerts sur le site Web XT.com, des contrats qui impliquent deux parties : un « teneur » et un « preneur »¹¹⁶.

¹¹⁴ En ligne : <https://lautorite.qc.ca/grand-public/glossaire-financier#glossary_C> (consulté en août 2023).

¹¹⁵ *MacDonald c. Canada*, 2020 CSC 6, par. 4 et 5.

¹¹⁶ Pièce D-63.

[167] Les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » à terme trimestriel ou autrement périodique ont pour objet l'achat et la vente d'actifs, soit des cryptoactifs, à une date future. Il oblige une partie à vendre, et une autre à acheter, un cryptoactif à une date fixée d'avance et à un prix fixé d'avance¹¹⁷.

[168] Selon la preuve, des termes sont offerts sur le site Web XT.com pour ces contrats, à savoir des termes trimestriels, lesquels expirent le dernier vendredi de chaque trimestre, et des termes bi-trimestriels, suivant lesquels les contrats sont générés le troisième vendredi à partir du dernier jour de chaque trimestre et expirent le dernier vendredi de chaque semestre¹¹⁸.

[169] Des termes hebdomadaires, bi-hebdomadaires, mensuels et bimensuels sont aussi offerts¹¹⁹.

[170] La preuve démontre également que, comme les autres « Futures Contracts » offerts sur le site Web XT.com, les « USDT-M Futures » et les « COIN-M Futures » qui ont un terme trimestriel ou autrement périodique permettent aux investisseurs de prendre une position longue ou à découvert¹²⁰.

[171] Enfin, il est démontré que comme les autres « Futures Contracts » offerts sur le site Web XT.com, les « USDT-M Futures » et les « COIN-M Futures » qui ont un terme trimestriel ou autrement périodique peuvent être négociés en bénéficiant d'une marge et d'un effet de levier¹²¹.

[172] Finalement, les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » à terme trimestriel ou autrement périodique ne prévoient pas de processus de roulement puisqu'ils expirent par eux-mêmes¹²².

[173] Selon la preuve présentée par l'Autorité, le Tribunal est d'avis que les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » à terme trimestriel ou autrement périodique s'assimilent à des contrats à terme. Le Tribunal conclut qu'ils constituent donc des dérivés au sens de l'article 3 de la LID.

[174] Le Tribunal souhaite préciser que la LID s'applique aux dérivés standardisés et aux dérivés de gré à gré au sens de l'article 3 de cette loi, soit :

« «dérivé standardisé» : un dérivé qui est négocié sur un marché organisé, dont les caractéristiques intrinsèques sont établies par ce marché et qui fait l'objet d'une compensation et d'un règlement par une chambre de compensation; »

« «dérivé de gré à gré» : tout dérivé qui n'est pas un dérivé standardisé; »

¹¹⁷ Pièce D-63.

¹¹⁸ Pièces D-63 et D-66.

¹¹⁹ Pièce D-63.

¹²⁰ Pièces D-64 et D-65.

¹²¹ Pièces D-64 et D-65.

¹²² Pièce D-66.

[175] Les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » à terme trimestriel ou autrement périodique ne sont pas négociés sur un marché organisé. Leurs caractéristiques intrinsèques ne sont pas établies par un marché organisé. Ils ne font pas l'objet d'une compensation ni d'un règlement par une chambre de compensation. Ainsi, le Tribunal conclut qu'ils ne sont pas des dérivés standardisés. Par conséquent, ils sont des dérivés de gré à gré, donc des contrats à terme de gré à gré.

Contrats de différence

[176] L'AMF France, dans son espace épargnant, explique la notion de « contrat de différence » dans les termes suivants¹²³ :

« Les CFD (« contrats pour la différence ») sont des produits financiers qui permettent de parier sur les variations à la hausse ou à la baisse d'un « actif sous-jacent » sans jamais le détenir. En effet, lorsque vous passez des ordres sur les CFD, vous négociez sur un produit « dérivé ». Cela signifie que vous n'êtes pas propriétaire des valeurs sur lesquelles vous spéculiez.

L'actif sous-jacent peut être par exemple un indice, une paire de devises (une monnaie contre une autre) ou une action. L'acheteur d'un CFD parie, c'est-à-dire prend une position, sur la hausse du sous-jacent, tandis que le vendeur parie sur une baisse, sachant qu'un CFD évolue la plupart du temps comme son sous-jacent. A la clôture de la position, vous gagnez ou perdez la différence entre le prix d'achat du CFD et son prix de vente. »

[177] L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières maintenant appelée l'Organisme canadien de réglementation des investissements (« OCRI ») énonce les caractéristiques des contrats de différence¹²⁴. Le contrat de différence est expliqué de la manière suivante :

« A Contract-for-Difference (CFD) is a derivative product that allows investors to speculate or hedge on the underlying security movements, without the need for ownership and physical settlement of the underlying security. CFDs are generally traded over-the-counter (OTC) and mirror the economic performance of the underlying security based on its price movement. »

[178] La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») dans la décision *VRK Forex & Investments Inc.*¹²⁵ a défini le contrat de différence comme suit :

« A CFD is a financial instrument that allows investors to obtain leveraged exposure to assets such as equities, commodities, or currencies, without the need for ownership and physical delivery of the underlying asset. CFDs are

¹²³ En ligne : <<https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-produits-financiers/produits-complexes/cfd?1654924812>> (consulté en août 2023).

¹²⁴ Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, *Regulatory Analysis of Contracts for Differences (CFDs)*, 6 juin 2007, p. 2, en ligne : <https://www.iiroc.ca/sites/default/files/2021-08/CF983987-B0A4-49C8-81DF-CF5EDC640E99_en.pdf> (consulté en août 2023).

¹²⁵ *VRK Forex & Investments Inc (Re)*, 2022 ONSEC 1.

offered to investors through online trading platforms operated by CFD providers and are generally traded “over the counter” (i.e., not on an exchange).

CFDs have no standard term to expiry or contract size. CFDs allow investors to take long or short positions and are effectively renewed at the close of each day if desired.

Generally, CFDs are traded on a leveraged basis, which amplifies both the potential for profit and the risk of loss for investors. The Oanda and Vantage platforms were no exception. They permitted investors to engage in highly leveraged trading in their online accounts, with leverage ratios ranging between 10:1 and 500:1, with most trading at 50:1 leverage. »

[179] De plus, dans la décision *eToro (Europe) Limited*¹²⁶, la CVMO confirme l'application de la notion de contrat de différence à des contrats dont les sous-jacents sont des cryptoactifs. La CVMO fait état de certaines caractéristiques des contrats de différence de la manière suivante :

« eToro's online trading platform (the eToro Platform) allowed Ontario investors to trade contracts for differences (CFDs). A CFD typically involves a contract between two parties, a seller and a buyer, that creates payment rights and obligations based on the price movements of an underlying asset. CFDs allow participants to take long or short positions in relation to the price movements of underlying assets, but without acquiring ownership of the underlying asset.

Ontario investors used the eToro Platform to trade CFDs that were based on exposure to underlying assets which included cryptocurrencies and stocks. eToro was the counterparty to the CFD trades, and the holders of the Ontario Accounts were therefore exposed to the conduct and credit of this offshore entity that lacked Ontario regulatory oversight. »

[180] Ainsi, le Tribunal est d'accord avec les caractéristiques suivantes d'un contrat de différence présentées par le procureur de l'Autorité :

- Il s'agit d'un contrat entre deux parties;
- Il crée des obligations et des droits de paiement, en fonction de la valeur d'un sous-jacent;
- Il permet aux investisseurs de spéculer sur les fluctuations du cours d'un sous-jacent;
- Le sous-jacent peut être notamment une action, une marchandise ou une devise. Il peut aussi être un cryptoactif;

¹²⁶ *eToro (Europe) Limited (Re)*, 2018 ONSEC 49, par. 6 et 7.

- Les investisseurs n'ont pas à posséder le sous-jacent comme tel ou à en prendre livraison physiquement;
- Il ne comporte aucune date d'expiration ni de volume fixe;
- Il permet aux investisseurs de prendre une position longue ou à découvert;
- Les positions prises par les investisseurs sont renouvelées continuellement, à moins d'une intervention de ceux-ci; et
- Il peut être négocié avec un effet de levier.

[181] La preuve démontre que les « USDT-M Futures » et les « COIN-M Futures » qui ont un terme indéfini (ou « perpétuel ») offerts aux investisseurs par les intimées sur le site Web XT.com s'assimilent à des contrats de différence en raison de leurs caractéristiques expliquées ci-après.

[182] Les « USDT-M Futures » et les « COIN-M Futures » qui ont un terme indéfini (ou « perpétuel ») sont des contrats qui impliquent deux parties : un teneur et un preneur¹²⁷.

[183] Ces produits créent des obligations et des droits de paiement, en fonction de la valeur d'un sous-jacent, soit la valeur d'un cryptoactif, permettant ainsi aux investisseurs de spéculer sur cette valeur¹²⁸.

[184] Comme les autres « Futures Contracts » offerts sur le site Web XT.com, il est démontré que les investisseurs qui se procurent des « USDT-M Futures » ou des « COIN-M Futures » qui ont un terme indéfini (ou « perpétuel ») n'acquièrent pas la propriété des cryptoactifs qui représentent les sous-jacents¹²⁹.

[185] Aussi, les investisseurs qui se procurent des « USDT-M Futures » ou des « COIN-M Futures » qui ont un terme indéfini (ou « perpétuel ») n'ont pas à prendre livraison des cryptoactifs qui représentent le sous-jacent¹³⁰.

[186] Les « USDT-M Futures » et les « COIN-M Futures » qui ont un terme indéfini (ou « perpétuel ») permettent aux investisseurs de prendre une position longue ou à découvert, lesquelles sont renouvelées continuellement, à moins d'une intervention des investisseurs¹³¹.

[187] Il est démontré que les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » qui ont un terme indéfini (ou « perpétuel ») sont sujets à un processus de roulement qui a pour effet

¹²⁷ Pièce D-63.

¹²⁸ Pièces D-51 et D-63.

¹²⁹ Pièce D-51.

¹³⁰ Pièces D-51 et D-65.

¹³¹ Pièces D-65, D-66 et D-73.

de prolonger les positions restées ouvertes depuis plus de 8 heures ou 16 heures selon le cas¹³².

[188] Les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » qui ont un terme indéfini (ou « perpétuel ») n'ont pas de date d'expiration ou de volume fixe¹³³.

[189] De plus, il est aussi démontré que les « USDT-M Futures » et les « COIN-M Futures » qui ont un terme indéfini (ou « perpétuel ») peuvent être négociés avec un effet de levier¹³⁴.

[190] Ainsi, selon la preuve présentée par l'Autorité, le Tribunal conclut que les « USDT-M Futures » et les « COIN-M Futures » qui ont un terme indéfini (ou « perpétuel ») s'assimilent à des contrats de différence. Le Tribunal conclut qu'ils constituent donc des dérivés au sens de l'article 3 de la LID.

[191] De plus, comme pour les contrats à terme de gré à gré offerts sur le site Web XT.com, les contrats de différence ne sont pas négociés sur un marché organisé. Leurs caractéristiques intrinsèques ne sont pas établies par un marché organisé et ils ne font pas l'objet d'une compensation ni d'un règlement par une chambre de compensation. Ainsi, le Tribunal conclut qu'ils ne sont pas des dérivés standardisés, et par conséquent, ils sont des dérivés de gré à gré.

Autres contrats ou instruments constituant des dérivés au sens de la LID

[192] La preuve démontre, qu'en plus de s'assimiler à des contrats de différence ou des contrats à terme de gré à gré, selon le cas, les « Futures Contracts » offerts sur le site Web XT.com, et plus spécifiquement les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures », s'assimilent aussi à « *tout autre contrat[s] ou instrument[s] dont le cours, la valeur ou les obligations de livraison ou de paiement sont fonction d'un élément sous-jacent* », au sens de définition de « dérivé » ou d' « instrument dérivé » prévue à l'article 3 de la LID pour les motifs expliqués ci-après.

La 1^{re} composante : l'existence d'un contrat ou d'un instrument

[193] Les intimées proposent au public, par l'entremise du site Web XT.com, de se procurer des « Futures Contracts », dont les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures »¹³⁵. Comme pour les autres produits et services offerts par les intimées, les investisseurs, avant de pouvoir se les procurer, sont amenés à se créer un compte sur le site Web XT.com. Ils doivent aussi accepter les termes et conditions prévus dans le « User Agreement »¹³⁶. Ces deux étapes constituent l'engagement contractuel. Par conséquent, la première composante qui est l'existence d'un contrat est satisfaite.

¹³² Pièce D-66.

¹³³ Pièces D-66 et D-73.

¹³⁴ Pièces D-64 et D-65.

¹³⁵ Pièce D-34.

¹³⁶ Pièce D-13.

La 2^e composante : l'existence d'un cours, d'une valeur ou d'obligations de livraison ou de paiement, lesquels sont fonction d'un élément sous-jacent

[194] Le prix qu'un investisseur doit déboursier pour acquérir un « Future Contract », que ce soit un « USDT-M Future » ou un « Coin-M Future », est établi en fonction d'un élément sous-jacent.

[195] En effet, tel qu'il est indiqué sur le site Web XT.com, le prix des « Futures Contracts » est calculé à partir du cours des cryptoactifs sous-jacents sur le marché au comptant, auquel s'ajoute une prime¹³⁷.

[196] Tel qu'il appert du site Web XT.com, les investisseurs qui se procurent des « Futures Contracts » n'acquièrent pas de ce fait la propriété des cryptoactifs sous-jacents, mais spéculent plutôt sur le cours ou la valeur dudit sous-jacent. Cependant, il n'en demeure pas moins que le prix des « Futures Contracts » est établi en fonction du cours ou de la valeur de ce sous-jacent¹³⁸. Le Tribunal est d'avis que la deuxième composante est satisfaite.

[197] Comme les deux composantes sont satisfaites, le Tribunal est d'avis que les « Futures Contracts », dont les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » consistent en « tout autre contrat[s] ou instrument[s] dont le cours, la valeur ou les obligations de livraison ou de paiement sont fonction d'un élément sous-jacent ». Le Tribunal conclut qu'ils constituent donc, encore une fois, des dérivés au sens de l'article 3 de la LID.

[198] De plus, comme mentionné antérieurement les « Futures Contracts » offerts sur le site Web XT.com ne sont pas négociés sur un marché organisé. Leurs caractéristiques intrinsèques ne sont pas établies par un marché organisé et ils ne font pas l'objet d'une compensation ni d'un règlement par une chambre de compensation. Ainsi le Tribunal réitère qu'ils ne sont pas des dérivés standardisés, et par conséquent, ils sont des dérivés de gré à gré.

Conclusion générale sur la détermination des dérivés

[199] La preuve démontre que les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » s'assimilent soit à des contrats à terme de gré à gré ou à des contrats de différence. Il est aussi démontré qu'ils constituent « tout autre contrat[s] ou instrument[s] dont le cours, la valeur ou les obligations de livraison ou de paiement sont fonction d'un élément sous-jacent ». Ainsi, le Tribunal conclut que les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures » sont des dérivés au sens de l'article 3 de la LID. De plus, le Tribunal spécifie qu'ils sont des dérivés de gré à gré.

¹³⁷ Pièce D-51.

¹³⁸ Pièce D-51.

Question en litige n° 4 : Les intimées ont-elles créé ou mis en marché des dérivés, sans être agréées par l'Autorité, en contravention à l'article 82 de la LID?

[200] Le Tribunal répond affirmativement à cette question. Les intimées ont créé et mis en marché des dérivés, sans être agréées par l'Autorité, en contravention à l'article 82 de la LID.

[201] Pour pouvoir créer ou mettre en marché des dérivés, une personne doit être une entité réglementée reconnue par l'Autorité ou être agréée par celle-ci.

[202] L'article 82 de la LID prévoit l'obligation d'obtenir un agrément de la manière suivante :

« À l'exception d'une entité réglementée, une personne qui crée un dérivé ou qui met en marché un dérivé doit, avant que ce dérivé soit offert au public, être agréée par l'Autorité, aux conditions prévues par règlement.

Elle doit, en outre, faire autoriser la mise en marché du dérivé par l'Autorité aux conditions prévues par règlement.

L'Autorité peut refuser l'agrément si elle estime que le refus est nécessaire pour la protection du public, ou l'assortir de conditions ou de restrictions. »

[203] La preuve démontre que les intimées ont créé et mis en marché des dérivés au Québec¹³⁹, à savoir les « Futures Contracts », soit les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures », par l'entremise du site Web XT.com.

[204] Les intimées ne sont pas des entités réglementées au sens de l'article 3 de la LID¹⁴⁰. Elles ne peuvent donc pas se prévaloir de l'exception de l'obligation d'agrément prévue à l'article 82 de la LID.

[205] De plus, elles n'ont pas fait l'objet d'une reconnaissance par l'Autorité¹⁴¹. Cette obligation de reconnaissance des entités réglementées est prévue au premier alinéa de l'article 12 de la LID.

[206] Cette reconnaissance exige que les entités réglementées se conforment à un encadrement réglementaire strict pour la protection du public.

[207] Les intimées n'ont jamais été autorisées à agir à quelque titre que ce soit en vertu de la LID¹⁴².

¹³⁹ Voir les opérations d'infiltration menées par l'Autorité, pièces D-72 et D-73.

¹⁴⁰ Article 3 de la LID : « une bourse, un système de négociation parallèle qui n'est pas inscrit à titre de courtier, ou un autre marché organisé, une chambre de compensation, un système de règlement, un fournisseur de services d'appariement, une agence de traitement de l'information, un référentiel central, un organisme d'autoréglementation et toute personne que l'Autorité désigne, conformément aux règles prévues par règlement, comme entité réglementée, lorsqu'elle considère que cela est nécessaire au bon fonctionnement du marché ».

¹⁴¹ Pièces D-16 et D-19.

¹⁴² Pièces D-15 et D-18.

[208] Par ailleurs, comme le site Web XT.com n'exige aucune qualification des utilisateurs, la dispense prévue à l'article 7 de la LID pour les opérations visant des dérivés de gré à gré n'impliquant que des contreparties qualifiées au sens de cette loi ne peut trouver application.

[209] Comme les intimées ne sont pas des entités réglementées reconnues, qu'elles n'ont jamais obtenu d'agrément par l'Autorité¹⁴³ et qu'elles n'ont jamais été autorisées ni dispensées, le Tribunal conclut que les intimées ont contrevenu à l'article 82 de la LID en créant et en mettant en marché des dérivés.

Question en litige n° 5 : Les intimées ont-elles agi à titre de courtier en valeurs et en dérivés en contravention à l'article 148 de la LVM et à l'article 54 de la LID, soit sans être inscrites auprès de l'Autorité?

[210] Le Tribunal répond affirmativement à cette question. Les intimées ont agi à titre de courtier en valeurs et en dérivés en contravention à l'article 148 de la LVM et à l'article 54 de la LID, soit sans être inscrites auprès de l'Autorité.

[211] L'article 148 de la LVM prévoit l'obligation d'inscription pour agir à titre de courtier.

[212] L'article de la 5 de la LVM définit le terme « courtier » comme suit :

« Dans la présente loi, à moins que le contexte n'indique un sens différent, il faut entendre par: [...]

« courtier »: toute personne qui exerce ou se présente comme exerçant les activités suivantes:

1° des opérations sur valeurs comme contrepartiste ou mandataire;

2° le placement d'une valeur pour son propre compte ou pour le compte d'autrui;

3° tout acte, toute publicité, tout démarchage, toute conduite ou toute négociation visant même indirectement la réalisation d'une activité visée au paragraphe 1° ou 2°; [...]

[213] L'article 54 de la LID prévoit l'obligation d'inscription pour agir à titre de courtier.

[214] L'article 3 de la LID définit le terme « courtier » comme suit :

« Pour l'application de la présente loi, à moins que le contexte n'indique un sens différent, on entend par : [...]

« courtier » : toute personne qui exerce ou se présente comme exerçant les activités suivantes:

1° des opérations sur dérivés pour son propre compte ou pour le compte d'autrui;

¹⁴³ Pièces D-16 et D-19.

2° tout acte, toute publicité, tout démarchage, toute conduite ou toute négociation visant même indirectement la réalisation d'une activité visée au paragraphe 1°; [...] »

[215] La preuve démontre que les intimées effectuent le placement de valeurs mobilières, en plus d'effectuer des actes, de la publicité, et du démarchage visant la réalisation de placements de valeurs mobilières. La preuve démontre aussi que les intimées offrent au public d'effectuer des opérations sur dérivés.

[216] Les intimées ne sont pas inscrites à quelque titre que ce soit en vertu de la LVM ou de la LID¹⁴⁴.

[217] De plus, comme le site Web XT.com n'exige aucune qualification des utilisateurs, la dispense prévue à l'article 7 de la LID pour les opérations visant des dérivés de gré à gré n'impliquant que des contreparties qualifiées au sens de cette loi ne peut trouver application.

[218] Dans l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (l'« Instruction générale 31-103 »), les ACVM exposent des facteurs pertinents pour déterminer si une personne exerce l'activité de courtier et se trouve par conséquent dans l'obligation de s'inscrire¹⁴⁵.

[219] Ces facteurs sont les suivants :

- L'exercice d'activités analogues à celles des personnes inscrites;
- Le fait d'agir à titre d'intermédiaire ou de teneur de marché;
- Le fait d'exercer l'activité, directement ou indirectement, de façon répétitive, régulière ou continue;
- Le fait d'être ou de s'attendre à être rémunéré;
- Le démarchage direct ou indirect.

[220] Bien que l'Instruction générale 31-103 n'ait pas force de loi, le Tribunal peut considérer les critères qui y sont mentionnés pour déterminer si une personne ou une société agit à titre de courtier sans être inscrite¹⁴⁶.

¹⁴⁴ Pièces D-15 et D-18.

¹⁴⁵ Article 1.3 de l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2023-01-01/2023janv01-31-103-ig-vconsolidee-fr.pdf>> (consulté en août 2023).

¹⁴⁶ *Autorité des marchés financiers c. Kam*, 2012 QCBDR 148.

[221] Les facteurs énoncés dans l'Instruction générale 31-103 sont tous aussi pertinents pour déterminer si une personne physique ou une société exerce l'activité de courtier tant en matière de valeurs mobilières qu'en matière de dérivés¹⁴⁷.

[222] Examinons donc les facteurs pouvant requérir l'inscription à titre de courtier identifiés dans l'Instruction générale 31-103 à la lumière des activités menées par les intimées qui ont été démontrées par l'Autorité.

L'exercice d'activités analogues à celles des personnes inscrites

[223] La preuve démontre que les intimées facilitent des opérations liées aux cryptoactifs par l'entremise du site Web XT.com, lequel est accessible à partir du Québec¹⁴⁸.

[224] Comme nous l'avons constaté, les investisseurs ont la possibilité d'acquérir des valeurs mobilières et des dérivés offerts par les intimées sur le site Web XT.com.

[225] Rappelons que plusieurs plateformes de négociation de cryptoactifs sont dûment inscrites au Canada¹⁴⁹ et plusieurs plateformes ont souscrit un engagement préalable à l'inscription¹⁵⁰. Les activités exercées par les intimées sont analogues à celles-ci.

[226] Le Tribunal conclut qu'en exploitant et en rendant disponible au public québécois et canadien le site Web XT.com, qui se trouve dans les faits à être une plateforme de négociation de valeurs mobilières et de dérivés, les intimées exercent en tout point des activités analogues à celles de certaines personnes inscrites à titre de courtier.

[227] Le Tribunal est d'avis que dans le présent dossier, l'analyse pourrait s'arrêter au premier facteur identifié dans l'Instruction générale 31-103. En effet, ce facteur est satisfait compte tenu de la nature même des activités des intimées qui sont similaires à celles de certaines plateformes de négociation de cryptoactifs inscrites au Canada.

[228] Toutefois, le Tribunal croit utile d'examiner les autres facteurs prévus à l'Instruction générale 31-103.

¹⁴⁷ *Autorité des marchés financiers c. Gouin*, 2019 QCTMF 66.

¹⁴⁸ Selon la pièce D-111, le Canada n'apparaît pas dans les pays exclus pour les produits et services offerts par la plateforme. Par conséquent, il appert que des produits et services peuvent être offerts au Québec. De plus, la pièce D-95 illustre une opération d'infiltration effectuée par l'Autorité le 24 mai 2023 où il est démontré que les produits et services offerts sur le site Web XT.com sont toujours disponibles à l'Autorité.

¹⁴⁹ Voir Autorité canadiennes en valeurs mobilières, *Plateformes de négociation de cryptoactifs autorisées à faire affaire avec les Canadiens*, en ligne : <<https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-mesures-reglementaires-et-dapplication-de-la-loi/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-autorisees-a-faire-affaire-avec-les-canadiens/>> (consulté en août 2023).

¹⁵⁰ Voir Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Plateformes de négociation de cryptoactifs ayant souscrit un engagement préalable à l'inscription*, en ligne : <<https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-mesures-reglementaires-et-dapplication-de-la-loi/plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-ayant-souscrit-un-engagement-prealable-a-linscription/>> (consulté en août 2023).

Le fait d'agir à titre d'intermédiaire ou de teneur de marché

[229] La preuve démontre que les intimées agissent à titre d'intermédiaires entre des vendeurs et des acquéreurs de valeurs mobilières et de dérivés.

[230] Les intimées précisent de la manière qui suit leur rôle à titre d'intermédiaires et non de contreparties dans les transactions effectuées sur le site Web XT.com : « *this website does not itself act as a buyer or seller in buying and selling digital assets* »¹⁵¹.

[231] Le « User Agreement » précise que les investisseurs autorisent les intimées à effectuer les transactions en leur nom : « [...] *Your submission represents that you authorize the website to coordinate your transaction on your behalf. The website will automatically coordinate the transaction at the price of your authorization without advanced notification to you* »¹⁵².

[232] De plus, pour les contrats sur cryptoactifs, il est précisé que le service de « P2P Trading » offert sur le site Web XT.com est un marché de pair-à-pair où les investisseurs peuvent transiger entre eux des contrats sur cryptoactifs¹⁵³.

[233] Il est démontré que suivant le dépôt de cryptoactifs ou l'achat de contrats sur cryptoactifs par les services de « P2P Trading » ou de « Third Party Trading » sur le site Web XT.com, les investisseurs peuvent aussi échanger, par le biais du service « Trading », les droits contractuels qu'ils se sont procurés pour acquérir des droits contractuels sur d'autres cryptoactifs¹⁵⁴.

[234] Par ailleurs, pour les contrats sur cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs »), la page « Marketplace » du site Web XT.com portant sur ces contrats démontre que les acheteurs et les vendeurs peuvent transiger entre eux¹⁵⁵.

[235] Les investisseurs qui se sont procuré des droits contractuels sur des cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs ») peuvent les mettre en vente directement sur le site Web XT.com, notamment en lançant une enchère¹⁵⁶.

[236] Selon le site Web XT.com, des interactions entre des vendeurs et des acheteurs de « Futures Contracts » sont possibles par l'entremise de la plateforme¹⁵⁷.

[237] Ainsi, le Tribunal conclut que les intimées agissent à titre d'intermédiaires entre des vendeurs et des acquéreurs de valeurs mobilières et de dérivés.

¹⁵¹ Pièce D-13.

¹⁵² Pièce D-13.

¹⁵³ Pièces D-40, D-41 et D-42.

¹⁵⁴ Pièces D-45 et D-46.

¹⁵⁵ Voir notamment les pièces D-55 et D-56.

¹⁵⁶ Pièce D-60.

¹⁵⁷ Pièce D-73.

Le fait d'exercer l'activité, directement ou indirectement, de façon répétitive, régulière ou continue

[238] Bien que les nouveaux utilisateurs québécois n'aient plus accès au site Web XT.com depuis quelques mois, la preuve démontre que les intimées le rendent toujours disponible de façon continue aux investisseurs québécois et canadiens déjà inscrits sur la plateforme¹⁵⁸. Le Tribunal doit conclure qu'elles exercent nécessairement l'activité de courtier de façon répétitive, régulière et continue. De plus, tel qu'il sera démontré ci-après, l'ampleur de leurs activités est très importante.

[239] Mondialement, plus de 3 millions d'utilisateurs seraient enregistrés sur le site Web XT.com, dont 300 000 seraient des utilisateurs actifs sur une base mensuelle¹⁵⁹.

[240] Par ailleurs, 30 millions d'utilisateurs feraient partie de l'« écosystème » lié au site Web XT.com¹⁶⁰.

[241] Le site Web XT.com supporterait plus de 500 jetons et 800 paires de négociations et offre plusieurs services liés à la négociation de cryptoactifs¹⁶¹.

[242] Les intimées connaissent une certaine popularité sur les réseaux sociaux, ayant de nombreux abonnés sur Twitter et sur Facebook ainsi que de nombreux membres sur Reddit¹⁶².

[243] Le site Web XT.com serait dans le « Top 10 » des plus importantes plateformes de négociation de cryptoactifs classées selon le volume des transactions¹⁶³ et dans le « Top 40 » du classement qui apparaît sur le site Web « Coinmarketcap »¹⁶⁴.

[244] Les intimées font valoir que leurs activités s'étendent à travers le monde¹⁶⁵.

[245] Par conséquent, le Tribunal conclut que les intimées exercent l'activité de courtier en valeurs et en dérivés de façon répétitive, régulière et continue auprès d'investisseurs québécois et canadiens.

Le fait d'être ou de s'attendre à être rémunéré

[246] Les intimées imposent divers frais aux investisseurs lorsque ceux-ci transigent sur le site Web XT.com¹⁶⁶.

[247] Ces frais prennent généralement la forme d'une commission¹⁶⁷.

¹⁵⁸ Voir l'opération d'infiltration de l'Autorité du 24 mai 2023 dans la pièce D-95 et voir aussi la pièce D-111 où le Canada n'est pas un pays exclu des produits et services offerts par le site Web XT.com.

¹⁵⁹ Pièce D-11.

¹⁶⁰ Pièce D-11.

¹⁶¹ Pièce D-11.

¹⁶² Pièce D-12.

¹⁶³ Pièce D-20.

¹⁶⁴ Pièce D-10.

¹⁶⁵ Pièce D-11.

¹⁶⁶ Pièces D-48, D-53, D-60, D-61 et D-74.

¹⁶⁷ Id.

[248] L'Autorité a dû déboursier des frais dans le cadre de ses opérations d'infiltration¹⁶⁸.

[249] Ainsi, le Tribunal conclut que les intimées sont rémunérées pour leurs services auprès des investisseurs.

Le démarchage direct ou indirect

[250] Selon la preuve présentée, les intimées effectuent du démarchage direct ou indirect par la promotion des contrats sur cryptoactifs, des contrats sur cryptoactifs non fongibles (ou « NFTs »), des produits présentés comme des « Futures Contracts », soit les « USDT-M Futures » et les « Coin-M Futures », des programmes de rendement (ou « Savings ») et des programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation par preuve d'enjeu (ou « Staking »), et ce, par l'entremise du site Web XT.com.

[251] Ainsi, vu la preuve présentée par l'Autorité, le Tribunal conclut que les intimées effectuent du démarchage en exploitant le site Web XT.com.

Conclusion générale sur l'activité de courtier

[252] Comme les activités des intimées correspondent aux définitions de courtier prévues à la LVM et à la LID, que tous les facteurs pouvant requérir l'inscription à titre de courtier prévus dans l'Instruction générale 31-103 sont satisfaits et puisque les intimées ne sont pas inscrites à quelque titre que ce soit en vertu de la LVM ou de la LID, le Tribunal conclut que les intimées agissent à titre de courtier en valeurs et en dérivés en contravention aux articles 148 de la LVM et 54 de la LID.

Question en litige n° 6 : Quelles sont les mesures administratives et la pénalité administrative que le Tribunal doit imposer aux intimées ?

[253] Le Tribunal considère qu'en raison de la nature et de la gravité des manquements commis, il y a lieu de mettre en œuvre toutes les ordonnances recherchées par l'Autorité.

[254] Par conséquent, le Tribunal décide d'imposer des mesures protectrices, préventives et dissuasives à l'encontre des intimées ainsi qu'une pénalité administrative de 2 000 000 \$ solidairement.

[255] Le Tribunal décide également d'interdire aux intimées et à toute personne opérant le site Web XT.com d'exercer toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs et sur dérivés, de refuser aux intimées de bénéficier de toute dispense prévue à la LVM et à la LID, d'interdire aux intimées et à toute personne opérant le site Web XT.com d'exercer l'activité de conseiller en valeurs mobilières et en dérivés ou d'agir à titre de gestionnaire de fonds d'investissement, de leur ordonner de bloquer l'accès au site Web XT.com et de les obliger d'aviser les utilisateurs du site Web XT.com du fait que celui-ci cessera de leur être accessible.

¹⁶⁸ Voir notamment les pièces D-60, D-73 et D-95.

[256] Toutefois, le Tribunal permet les opérations et les activités pour que les utilisateurs du site Web XT.com puissent retirer leurs actifs en possession ou sous le contrôle des intimées ou de tiers, et d'y fermer leur compte.

[257] Puisque le Tribunal conclut que les intimées contreviennent à la LVM et à la LID, il doit déterminer les mesures administratives à imposer, la nature de celles-ci, ainsi que leur portée.

[258] Le but d'une mesure administrative n'est pas de réparer une transgression à la loi ni de punir la partie qui contrevient à la LVM et à la LID. Le but est plutôt de prévenir d'autres conduites futures répréhensibles qui risquent de porter atteinte à l'intérêt public¹⁶⁹. La mesure administrative doit essentiellement revêtir un caractère dissuasif¹⁷⁰.

[259] Afin de déterminer les mesures administratives qui s'imposent dans l'intérêt public, le Tribunal tient compte d'une série de critères élaborés dans l'affaire *Demers*¹⁷¹ qui est encore aujourd'hui régulièrement reprise par le Tribunal¹⁷².

[260] Bien que ces critères ne soient pas exhaustifs, ils sont toujours de mise. Ils doivent être évalués, au cas par cas, selon les circonstances de chaque affaire et chacun de ces critères, pris individuellement, pourra avoir une importance propre et relative en fonction des faits pertinents du dossier.

[261] L'analyse des critères à considérer afin de déterminer les mesures administratives ne se fait pas dans l'abstrait, mais en tenant compte notamment des principales tendances reflétées sur les marchés des capitaux et de l'utilisation des nouvelles technologies.

[262] À titre d'exemple, depuis plusieurs années, on assiste à une hausse des sollicitations d'investissements par l'entremise d'Internet et plus particulièrement des médias sociaux. On assiste également à une augmentation de projets impliquant des cryptoactifs qui intéressent de plus en plus les investisseurs que le Tribunal a le devoir de protéger en imposant des mesures administratives à l'encontre des contrevenants.

¹⁶⁹ *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*, 2001 CSC 37, par. 39.

¹⁷⁰ *Cartaway Ressources Corp. (Re)*, 2004 CSC 26.

¹⁷¹ *Autorité des marchés financiers c. Demers*, 2006 QCBDRVM 17, p. 29 et 30.

¹⁷² Ces critères sont les suivants : « le type et le nombre de sanctions ainsi que la gravité des gestes posés par le contrevenant, la conduite antérieure du contrevenant. Le tribunal pourra tenir compte de la conduite et des sanctions imposées dans d'autres juridictions, la vulnérabilité des investisseurs sollicités, les pertes subies par les investisseurs, les profits réalisés par le contrevenant, l'expérience du contrevenant, la position et le statut du contrevenant lors de la perpétration des faits reprochés, l'importance des activités du contrevenant au sein des marchés financiers, le caractère intentionnel des gestes posés, le risque que le contrevenant fait courir aux investisseurs et aux marchés financiers si on lui permet de continuer ses activités, les dommages causés à l'intégrité des marchés par la conduite du contrevenant, le fait que la sanction peut, selon la gravité du geste posé, constituer un facteur dissuasif pour le contrevenant, mais également à l'égard de ceux qui seraient tentés de l'imiter, le degré de repentir du contrevenant, les facteurs atténuants et les sanctions imposées dans des circonstances semblables. »

La nécessité de dissuader les intimées et toute autre entité qui serait tentée à les imiter

[263] Les intimées opèrent une plateforme où des valeurs mobilières et des dérivés se transigent. Les principes et les objectifs de la législation en valeurs mobilières, soit la protection des investisseurs, le bon fonctionnement des marchés et la confiance des investisseurs en ceux-ci, s'appliquent et doivent être dûment respectés¹⁷³.

[264] Le procureur de l'Autorité mentionne à juste titre que « les entités qui facilitent la négociation de cryptoactifs en contravention à la législation en valeurs mobilières mettent en péril le public québécois et canadien en l'exposant à des risques importants, tout en créant une situation d'iniquité pour les entités qui cherchent à opérer, ou qui opèrent, en conformité avec cette même législation ».

[265] Rappelons que dès 2018, l'Autorité alerte les investisseurs quant aux risques associés à la négociation de cryptomonnaies et que depuis 2020 l'ensemble des ACVM expriment leur position sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux plateformes de négociation de cryptoactifs par la publication des Avis 21-327, 21-329, 21-330 et 21-332. Ce dernier Avis de février 2023 reflète les préoccupations des ACVM quant à la conformité des plateformes de cryptoactifs à la suite des récents cas d'insolvabilité de certaines plateformes. Les ACVM renforcent leurs exigences quant aux plateformes en voie d'inscription. De plus, les ACVM mettent en garde les contrevenants.

[266] Dans la présente affaire, l'Autorité communique directement avec les intimées au nom des ACVM, le 24 novembre 2022, pour leur rappeler formellement les exigences de la législation en valeurs mobilières en vigueur au Québec et au Canada concernant les entités qui facilitent les opérations liées aux cryptoactifs et pour leur demander de fournir certaines informations¹⁷⁴.

[267] Le 6 décembre 2022, en l'absence de réponse des intimées, l'Autorité communique à nouveau avec celles-ci pour leur donner un délai additionnel afin qu'elles répondent à sa communication du 24 novembre 2022. L'Autorité les avertit également qu'en l'absence de réponse à cette communication, le site Web XT.com pourrait faire l'objet d'une mise en garde¹⁷⁵.

¹⁷³ L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) se prononce en ce sens dans son rapport intitulé *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms, Final Report*, en ligne : <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD649.pdf>>, p. 4-5 (consulté en août 2023) : « Accordingly, while aspects of the underlying technology and operation of CTPs may be novel, if a CTP trades a crypto-asset that is a security and it falls within a regulatory authority's jurisdiction, the basic principles or objectives of securities regulation (investor protection, ensuring fair, efficient and transparent markets and investor confidence in markets) should apply. ».

¹⁷⁴ Pièce D-2.

¹⁷⁵ Pièce D-3.

[268] Le 7 décembre 2022, un représentant des intimées communique avec l'Autorité pour lui demander qu'elle lui retourne la communication du 24 novembre 2022, ce que l'Autorité fait le même jour¹⁷⁶.

[269] Comme les intimées ne donnent pas suite aux demandes de l'Autorité, celle-ci publie, le 4 janvier 2023, une mise en garde sur son site Web à l'égard de XT Technical Pte Ltd faisant aussi affaire sous le nom XT.com et à l'égard du site Web XT.com¹⁷⁷, laquelle est relayée par les ACVM¹⁷⁸.

[270] Le 30 mars 2023, l'Autorité intente la procédure faisant l'objet de la présente décision.

[271] L'Autorité effectue de nombreuses démarches afin d'informer les intimées de la procédure intentée contre celles-ci¹⁷⁹.

[272] Ainsi, malgré le fait que les intimées ont été dûment informées de la procédure intentée par l'Autorité, elles choisissent ne de pas la contester. Lors de la première journée d'audience de la présente affaire, un représentant de XT Exchange ainsi qu'une personne agissant à titre de traducteur sont présents et le représentant de XT Exchange confirme au Tribunal qu'il ne fera pas de représentation et qu'il assistera à l'audience seulement à titre d'observateur. Aucun représentant des intimées n'est présent lors des autres journées d'audience dans la présente affaire et les intimées n'ont pas motivé leur absence.

[273] Concernant BZ Limited, elle n'est pas représentée par un dirigeant ou par un avocat et elle n'a pas fait connaître un motif valable justifiant son absence.

[274] La non-collaboration des intimées avec l'Autorité et l'absence de considération des intimées à l'endroit de la procédure intentée par l'Autorité démontrent qu'elles font volontairement fi de leurs obligations en vertu de la législation en valeurs mobilières. De plus, cela démontre une absence de respect des régulateurs responsables de l'application de cette législation.

[275] Les mesures administratives doivent absolument envoyer un message clair aux exploitants et propriétaires de plateformes de négociation de cryptoactifs qui opèrent au Québec et au Canada que la conformité avec la législation en valeurs mobilières représente la seule avenue possible.

La gravité des gestes posés par les intimées

[276] Le Tribunal considère que le défaut d'établir un prospectus pour le placement de valeurs mobilières, le défaut d'obtenir l'agrément pour créer et mettre en marché des dérivés et le défaut d'être inscrit à titre de courtier constituent des manquements graves à la législation en valeurs mobilières.

¹⁷⁶ Pièce D-4.

¹⁷⁷ Pièce D-5.

¹⁷⁸ Pièce D-6.

¹⁷⁹ Pièces D-89 à D-93 et D-103, D-106 et D-107.

[277] Les obligations fondamentales de prospectus, d'agrément et d'inscription prévues par la législation en valeurs mobilières visent à assurer la protection des investisseurs au sein des marchés financiers.

[278] Comme mentionné ci-dessus, malgré qu'elles aient été informées de la présente procédure, les intimées persistent à contrevenir à la législation en valeurs mobilières¹⁸⁰. Elles vont même jusqu'à s'afficher comme offrant aux utilisateurs les services d'investissement en actifs numériques les plus sécuritaires, les plus efficaces et les plus professionnels¹⁸¹, alors que l'absence d'encadrement réglementaire par l'Autorité prive les investisseurs de la protection découlant de celui-ci.

L'expérience des intimées dans les marchés financiers

[279] Le site Web XT.com est en activité depuis 2018¹⁸².

[280] Les intimées mentionnent qu'elles ont des activités dans le monde entier¹⁸³.

[281] Le site Web XT.com compte des millions d'utilisateurs¹⁸⁴.

[282] Ce site Web serait dans le « Top 10 » des plus importantes plateformes de négociation de cryptoactifs classées selon le volume des transactions¹⁸⁵ et dans le « Top 40 » du classement qui apparaît sur le site Web « *Coinmarketcap* »¹⁸⁶.

[283] Le Tribunal considère que le site Web XT.com, opéré par les intimées, est un acteur important sur le marché mondial des cryptoactifs et en conséquence, le Tribunal conclut que les intimées ont de l'expérience dans les marchés financiers.

[284] De plus, le Tribunal souligne comme facteur aggravant le fait que les intimées ont des activités internationales importantes et cela implique qu'elles devaient savoir que de telles activités font l'objet d'un encadrement réglementaire et qu'elles ont volontairement décidé de ne pas se conformer à la législation en valeurs mobilières applicable au Canada.

L'absence de facteur atténuant

[285] Les intimées n'ont pas reconnu les manquements ni la gravité de ceux-ci. Les intimées n'ont pas collaboré avec l'Autorité ni cherché à se conformer à la législation en valeurs mobilières.

[286] Bien que les intimées aient été dûment informées de la procédure de l'Autorité, elles persistent à contrevenir à la législation en valeurs mobilières.

¹⁸⁰ Pièces D-95 et D-111.

¹⁸¹ Pièce D-11.

¹⁸² Pièce D-11.

¹⁸³ Pièce D-11.

¹⁸⁴ Pièce D-11.

¹⁸⁵ Pièce D-20.

¹⁸⁶ Pièce D-10.

[287] En effet, bien que depuis quelques mois les intimées n'accepteraient plus de nouveaux utilisateurs de la plateforme qui ont une adresse IP au Canada¹⁸⁷, la preuve démontre que les utilisateurs canadiens inscrits avant ce changement peuvent continuer à négocier des produits et utiliser les services offerts par le site Web XT.com¹⁸⁸.

[288] Le Tribunal constate donc l'absence de facteur atténuant dans la présente affaire.

Les sanctions imposées dans des circonstances semblables

[289] Dans la décision *Mek Global Limited*¹⁸⁹, le Tribunal des marchés financiers de l'Ontario a imposé une pénalité administrative de 2 000 000 \$, solidairement, à Mek Global Limited et à PhoenixFin Pte. Ltd., pour des faits très semblables à ceux de la présente affaire, en plus de prononcer notamment une interdiction d'opérations sur valeurs et sur dérivés et un refus du bénéfice d'une dispense.

[290] Dans cette affaire, le Tribunal des marchés financiers de l'Ontario retient plusieurs facteurs pour déterminer les mesures administratives appropriées à rendre à l'encontre des entités opérant une plateforme de négociation de cryptoactifs en contravention à la législation en valeurs mobilières. Comme dans la présente affaire, les facteurs retenus comprennent la gravité de la contravention à la loi, l'expérience des contrevenants au sein des marchés financiers, le caractère récurrent et continu de la conduite et l'absence de reconnaissance de la gravité de la contravention par les contrevenants.

[291] Mek Global Limited et PhoenixFin Pte Ltd. n'étaient ni présentes à l'audience ni représentées.

[292] Comme dans le présent dossier, la plateforme de négociation de cryptoactifs est une actrice importante dans le marché mondial des cryptoactifs. Elle prétend avoir plus de 760 millions de transactions cumulées et plus de 223 milliards USD en volume de transactions cumulées. Elle compte plus de 6 millions d'utilisateurs dans le monde et prend en charge 53 devises nationales, dont le dollar canadien¹⁹⁰.

[293] Dans l'affaire *Polo Digital Assets, Ltd (Re)*¹⁹¹, une plateforme de négociation de cryptoactifs, similaire à celui dont le Tribunal est saisi, offrait la possibilité de transiger plus de 200 cryptoactifs et environ 9 300 ontariens avaient créé un compte. Elle ne détenait aucune inscription et n'avait pas soumis de prospectus à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

[294] Concernant l'ampleur des activités de cette plateforme, le Tribunal des marchés financiers de l'Ontario mentionne :

« Staff advises that, based on this source, on May 4, 2021, the platform was listed as the 13th largest global crypto trading platform for “spot” transactions and 30th for derivatives, with a reported 24-hour trading volume of more than

¹⁸⁷ Pièces D-96 et D-98.

¹⁸⁸ Pièce D-95.

¹⁸⁹ *Mek Global Limited (Re)*, 2022 ONCMT 15.

¹⁹⁰ *Mek Global Limited (Re)*, 2022 ONCMT 15, par. 9.

¹⁹¹ 2022 ONCMT 32.

USD 529 million and USD 36 million, respectively. Further, using this same source, Staff advises that on March 16, 2022, the platform was ranked as 22nd for “spot” platforms and 36th for derivatives, with reported 24-hour trading volumes of USD 22 million and USD 7 million, respectively. »¹⁹²

[295] Le Tribunal des marchés financiers de l’Ontario a prononcé une ordonnance de restitution du montant représentant les revenus provenant des titulaires de comptes ontariens depuis la date de création de cette plateforme. Le Tribunal a également imposé une pénalité administrative de 1,5 millions de dollars. Il a aussi notamment prononcé une interdiction d’opérations sur valeurs et sur dérivés et un refus du bénéfice de dispense.

Les mesures administratives et la pénalité administrative imposées aux intimées

[296] L’article 93 de la LESF prévoit que le Tribunal exerce la discrétion qui lui est conférée en fonction de l’intérêt public lorsqu’il statue sur des affaires formées en vertu des lois énumérées à l’annexe 1 de cette même loi, dont la LVM et la LID. Cette discrétion est exercée notamment de façon à protéger les investisseurs, mais aussi à assurer le bon fonctionnement des marchés et la confiance du public¹⁹³.

[297] Lorsque le Tribunal reconnaît une contravention à la LVM ou à un règlement pris en application de celle-ci, il peut imposer une pénalité administrative d’un montant maximum de 2 000 000 \$ pour chaque contravention et en faire percevoir le paiement par l’Autorité¹⁹⁴.

[298] Le Tribunal peut également imposer une pénalité administrative d’un montant maximum de 2 000 000 \$ pour chaque contravention à la LID et en faire percevoir le paiement par l’Autorité¹⁹⁵.

[299] L’Autorité demande au Tribunal notamment d’imposer une pénalité administrative de 2 000 000 \$ aux intimées solidairement pour les manquements constatés.

[300] Le Tribunal est d’avis que la solidarité s’impose dans la présente affaire, et ce, dans l’intérêt public et parce que les intimées agissent comme une seule et même personne au sens des articles 5.1 de la LVM et 3 de la LID.

[301] Le Tribunal doit imposer une pénalité administrative suffisamment élevée pour avoir un effet dissuasif. La Cour suprême du Canada, dans la décision *Guindon*¹⁹⁶, a indiqué qu’une pénalité administrative peut être d’un montant substantiel afin de décourager l’inobservation d’un régime administratif. La Cour réfère à une décision de la Cour d’appel de l’Ontario qui confirme l’imposition de mesures administratives importantes imposées par la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario. La Cour

¹⁹² *Polo Digital Assets, Ltd (Re)*, 2022 ONCMT 32, par. 10. Voir également le paragraphe 103.

¹⁹³ *Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*, [1994] 2 RCS 557, 589.

¹⁹⁴ Article 273.1 de la LVM.

¹⁹⁵ Article 134 de la LID.

¹⁹⁶ *Guindon c. Canada*, 2015 CSC 41, par. 77. La Cour Suprême réfère à la décision *Rowan c. Ontario Securities Commission*, 2012 ONCA 208, 110 O.R. (3d) 492, par. 49.

suprême du Canada ajoute que « le montant de la pénalité doit refléter l'objectif de décourager l'inobservation du régime administratif ou de réglementation. ».

[302] Le Tribunal est d'avis que la présente affaire, comme c'était le cas dans l'affaire *Mek Global*, requiert qu'une pénalité administrative significative de 2 000 000 \$ soit imposée solidairement aux intimées, car leur volonté de ne pas respecter la législation en valeurs mobilières ne doit pas être tolérée. Il en va de la protection des investisseurs et du bon fonctionnement des marchés financiers. De plus, l'imposition d'une telle pénalité doit décourager d'autres plateformes de négociation de cryptoactifs qui contreviendraient à la législation en valeurs mobilières et doit avoir pour but de les inciter à se conformer.

[303] Le Tribunal rappelle qu'il considère que le site Web XT.com est un acteur important dans le marché des cryptoactifs et que les manquements commis par les intimées sont très graves. Aussi, même après avoir été informées des procédures entreprises par l'Autorité, elles ont continué de commettre les manquements qui leur sont reprochés et elles ont refusé de collaborer avec cet organisme.

[304] En plus d'une pénalité administrative, le Tribunal peut prononcer des ordonnances interdisant toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs¹⁹⁷, des ordonnances interdisant toute activité en vue d'effectuer une opération sur dérivés ou reliée à l'offre ou à la négociation d'un dérivé¹⁹⁸, des ordonnances interdisant d'exercer l'activité de conseiller en vertu de la LVM ou d'agir à titre de gestionnaire de fonds d'investissement¹⁹⁹ et des ordonnances interdisant d'exercer l'activité de conseiller en matière de dérivés²⁰⁰.

[305] Le fait d'agir comme courtier sans détenir les inscriptions requises, le défaut d'obtenir l'agrément pour créer et mettre en marché des dérivés et le défaut d'établir un prospectus constituent des manquements graves à la législation en valeurs mobilières et mine la confiance du public dans les marchés et l'intégrité de ceux-ci. Par ces manquements, les intimées font courir des risques aux investisseurs.

[306] Comme l'a mentionné précédemment le Tribunal, ces obligations fondamentales prévues à la législation en valeurs mobilières visent à assurer la protection du public au sein des marchés financiers.

[307] Le bon fonctionnement des marchés financiers repose sur la confiance des investisseurs à l'endroit des entités réglementées comme les bourses, certains autres marchés organisés ainsi que des chambres de compensation, des autres intervenants comme les courtiers, les plateformes de négociation inscrites comme courtier, les conseillers et les gestionnaires de portefeuilles ainsi que des organismes de réglementation et d'autoréglementation.

¹⁹⁷ Article 265 de la LVM.

¹⁹⁸ Article 131 de la LID.

¹⁹⁹ Article 266 de la LVM.

²⁰⁰ Article 132 de la LID.

[308] La première ligne de défense des marchés financiers repose sur l'intégrité des professionnels agissant auprès des investisseurs²⁰¹. Par l'inscription des courtiers et des conseillers, les ACVM s'assurent que ceux-ci respectent des obligations prévues dans un encadrement réglementaire strict afin d'assurer la protection du public avec qui ils font affaire.

[309] De l'avis du Tribunal, les interdictions d'opérations sur valeurs et d'opérations sur dérivés ou reliée à l'offre ou à la négociation d'un dérivé, les interdictions d'exercer l'activité de conseiller en valeurs et en dérivés ou d'agir à titre de gestionnaire de fonds d'investissement recherchées sont justifiées afin d'éviter que les intimées agissent sur les marchés financiers québécois.

[310] De telles ordonnances d'interdictions peuvent être rendues en vertu des articles 265 et 266 de la LVM qui stipulent que le Tribunal peut interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs, d'exercer l'activité de conseiller en valeurs ou d'agir à titre de gestionnaire de fonds d'investissement.

[311] En vertu de l'article 131 de la LID, le Tribunal peut interdire toute activité en vue d'effectuer une opération sur dérivés ou reliée à l'offre ou à la négociation d'un dérivé. Selon l'article 132 de cette loi, le Tribunal peut interdire à une personne d'exercer l'activité de conseiller en dérivés.

[312] Ces ordonnances sont essentielles dans le présent dossier afin de protéger les investisseurs et de prévenir notamment que d'autres opérations soient effectuées par les intimées au détriment des investisseurs.

[313] Le Tribunal rappelle que le pouvoir d'agir sur les marchés est un privilège et non un droit²⁰². Dans les circonstances de la présente affaire et en raison des manquements commis, les intimées ne peuvent pouvoir bénéficier de ce privilège.

[314] Le Tribunal estime approprié de prévoir des exceptions à ces ordonnances afin de permettre aux utilisateurs du site Web XT.com de retirer des actifs en possession ou sous le contrôle des intimées ou de tiers, et d'y fermer leur compte.

[315] Sans ces exceptions, le Tribunal craint que les investisseurs ayant utilisé la plateforme sur le site Web XT.com se retrouvent dans l'impossibilité de récupérer leur actifs ou cryptoactifs.

[316] Par ailleurs, ces interdictions doivent viser les intimées, mais également toute autre personne opérant le site Web XT.com.

[317] En effet, la structure du groupement que représentent les intimées pourrait être appelée à changer. Des entités pourraient se greffer à celles-ci et des opérations liées au site Web XT.com pourraient leur être transférées. En raison des graves manquements

²⁰¹ *Métivier c. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM)*, 2005 QCBDRVM 6.

²⁰² *British Columbia Securities Commission c. Branch*, [1995] 2 R.C.S. 3, par. 77.

qui ont été commis par les intimées à la législation en valeurs mobilières, cette mesure préventive est nécessaire.

[318] En vertu des articles 264 de la LVM et 130 de la LID, le Tribunal peut refuser le bénéfice d'une dispense lorsqu'une personne a contrevenu à ces lois.

[319] Dans la présente affaire, les intimées ont contrevenu à plusieurs obligations fondamentales de la législation en valeurs mobilières, telles que le défaut de s'inscrire comme courtier, le défaut d'établir un prospectus et d'obtenir un agrément de l'Autorité.

[320] De l'avis du Tribunal, afin de protéger l'intérêt public et en particulier les investisseurs, il est justifié de refuser aux intimées le bénéfice de toute dispense prévue à la LVM et à la LID.

[321] Dans la décision *Vaillancourt*, le Tribunal a insisté sur la justification de ces dispenses :

« [21] L'utilisation de telles dispenses de se conformer à certaines obligations visant à protéger l'intérêt public et les épargnants peut se justifier, en particulier, lorsque des intervenants sur la Place financière ont un excellent dossier de conformité à l'égard du respect de l'esprit et de la lettre de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de ses règlements. Dans le cas contraire, i.e. si on laisse des délinquants - ayant de surcroît une attitude rébarbative face aux obligations prévues par cette loi - bénéficier de telles dispenses, on place manifestement à risque l'intégrité des marchés, les épargnants et les investisseurs potentiels. »²⁰³

[322] Pour protéger l'intérêt public, il faut s'assurer que les intimées ne puissent pas bénéficier du privilège d'un cadre allégé de surveillance en utilisant une quelconque dispense. Elles devront respecter à la lettre les obligations fondamentales d'inscription, de prospectus et d'agrément prévues à la LVM et la LID.

[323] Finalement, le Tribunal peut, à la demande de l'Autorité, prendre toute mesure propre à assurer le respect des dispositions prévues à la LVM et à la LID²⁰⁴. Il peut également interdire ou soumettre à des restrictions le démarchage en vue d'opérations sur une valeur déterminée²⁰⁵.

[324] Les intimées ont utilisé et continuent d'utiliser, dans ce dernier cas pour les utilisateurs déjà inscrits, le site Web XT.com pour commettre les manquements à la législation en valeurs mobilières, dont le fait d'agir comme courtier en valeurs et en dérivés sans être inscrites.

[325] Ainsi, pour les empêcher de poursuivre dans cette voie, il est nécessaire que le Tribunal leur ordonne, de même qu'à toute personne opérant le site Web XT.com, de bloquer l'accès à ce site Web.

²⁰³ *Autorité des marchés financiers c. Vaillancourt*, 2019 QCTMF 26, par. 21.

²⁰⁴ Article 94 de la LESF.

²⁰⁵ Article 270 de la LVM.

[326] L'Autorité demande que le blocage du site Web XT.com soit effectif dans un délai de deux mois à compter de la présente décision afin que les intimées se conforment à cette ordonnance. Le Tribunal estime que ce délai est raisonnable dans les circonstances.

[327] Ainsi, les utilisateurs de la plateforme qui y détiennent des actifs pourront les retirer et fermer leur compte.

[328] Afin de faciliter ce processus, le Tribunal estime nécessaire d'ordonner aux intimées d'aviser, dans un délai maximum de deux jours de la présente décision, les utilisateurs du site Web XT.com, que ce dernier cessera de leur être accessible deux mois après la présente décision.

[329] Les intimées devront également informer ces utilisateurs, toujours dans un délai maximum de deux jours de la présente décision, qu'ils doivent retirer leurs actifs qu'ils détiennent sur ce site Web et fermer leur compte dans les meilleurs délais.

[330] Malgré le fait que le site Web XT.com sera inaccessible aux investisseurs québécois dans un délai de deux mois de la présente décision, les investisseurs auront toujours la possibilité de retirer leurs actifs en possession ou sous le contrôle des intimées ou de tiers compte tenu des conclusions prononcées par le Tribunal qui prévoient une exception à cet effet dans les ordonnances d'interdiction.

[331] Comme les intimées ont contrevenu et continuent de contrevenir à la législation en valeurs mobilières, et pour les motifs exprimés ci-dessus, le Tribunal prononce toutes les ordonnances recherchées par l'Autorité²⁰⁶.

[332] Ces ordonnances sont nécessaires dans l'intérêt public pour faire cesser les activités des intimées en contravention à la législation en valeurs mobilières et ainsi protéger les investisseurs.

[333] Après avoir considéré la preuve et l'argumentation qui lui ont été présentées, ainsi que la jurisprudence, le Tribunal décide d'ordonner à l'encontre des intimées, à titre de mesures protectrices, préventives et dissuasives, la pénalité et mesures administratives suivantes.

POUR CES MOTIFS, le Tribunal administratif des marchés financiers, en vertu des articles 93, 94 et 97 al. 2 (7^o) de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*²⁰⁷, des articles 264, 265, 266, 270 et 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*²⁰⁸ et des articles 130, 131, 132 et 134 de la *Loi sur les instruments dérivés*²⁰⁹ :

ACCUEILLE la demande modifiée de l'Autorité des marchés financiers;

²⁰⁶ Le Tribunal a permis une modification à une conclusion visant l'interdiction d'opérations sur dérivés lors de l'audience du 28 juillet 2023. Les mots suivants ont été ajoutés à cette conclusion : « ou reliée à l'offre ou à la négociation d'un dérivé ».

²⁰⁷ RLRQ, c. E-6.1.

²⁰⁸ RLRQ, c. V-1.1.

²⁰⁹ RLRQ, c. I-14.01.

Ordonnance en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*

INTERDIT à XT.COM Exchange, faisant également affaire sous les noms « XT EXCHANGE » et « XT.COM », à BZ Limited et à toute autre personne opérant le site Web XT.com d'exercer toute activité en vue d'effectuer, directement ou indirectement, une opération sur toute valeur mobilière, à l'exception d'opérations visant à permettre aux utilisateurs du site Web XT.com de retirer leurs actifs en possession ou sous le contrôle de XT.COM Exchange, BZ Limited ou de tiers, et d'y fermer leur compte;

Ordonnance en vertu de l'article 264 de la *Loi sur les valeurs mobilières*

REFUSE à XT.COM Exchange, faisant également affaire sous les noms « XT EXCHANGE » et « XT.COM », et à BZ Limited le bénéfice de toute dispense prévue par la *Loi sur les valeurs mobilières* ou par règlement;

Ordonnance en vertu de l'article 266 de la *Loi sur les valeurs mobilières*

INTERDIT à XT.COM Exchange, faisant également affaire sous les noms « XT EXCHANGE » et « XT.COM », à BZ Limited et à toute autre personne opérant le site Web XT.com d'exercer l'activité de conseiller en valeurs ou d'agir à titre de gestionnaire de fonds d'investissement, sauf pour les activités strictement nécessaires afin de permettre aux utilisateurs du site Web XT.com de retirer leurs actifs en possession ou sous le contrôle de XT.COM Exchange, BZ Limited ou de tiers, et d'y fermer leur compte;

Ordonnance en vertu de l'article 131 de la *Loi sur les instruments dérivés*

INTERDIT à XT.COM Exchange, faisant également affaire sous les noms « XT EXCHANGE » et « XT.COM », à BZ Limited et à toute autre personne opérant le site Web XT.com toute activité en vue d'effectuer, directement ou indirectement, une opération sur dérivés ou reliée à l'offre ou à la négociation d'un dérivé, à l'exception d'opérations visant à permettre aux utilisateurs du site Web XT.com de retirer leurs actifs en possession ou sous le contrôle de XT.COM Exchange, BZ Limited ou de tiers, et d'y fermer leur compte;

Ordonnance en vertu de l'article 130 de la *Loi sur les instruments dérivés*

REFUSE à XT.COM Exchange, faisant également affaire sous les noms « XT EXCHANGE » et « XT.COM », à BZ Limited et à toute autre personne opérant le site Web XT.com le bénéfice de toute dispense prévue à la *Loi sur les instruments dérivés*;

Ordonnance en vertu de l'article 132 de la *Loi sur les instruments dérivés*

INTERDIT à XT.COM Exchange, faisant également affaire sous les noms « XT EXCHANGE » et « XT.COM », à BZ Limited et à toute autre personne opérant le site Web XT.com d'exercer l'activité de conseiller en dérivés, sauf pour les activités

strictement nécessaires afin de permettre aux utilisateurs du site Web XT.com de retirer leurs actifs en possession ou sous le contrôle de XT.COM Exchange, BZ Limited ou de tiers, et d'y fermer leur compte;

Ordonnances en vertu des articles 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et 134 de la *Loi sur les instruments dérivés*

IMPOSE à XT.COM Exchange, faisant également affaire sous les noms « XT EXCHANGE » et « XT.COM », et à BZ Limited, lesquelles agissent comme une même personne au sens de l'article 5.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 3 de la *Loi sur les instruments dérivés*, une pénalité administrative de deux millions de dollars (2 000 000 \$), solidairement, pour avoir, par leurs actes ou omissions, contrevenu ou aidé à l'accomplissement de contraventions aux articles 11 et 148 de la *Loi sur les valeurs mobilières* ainsi qu'aux articles 54 et 82 de la *Loi sur les instruments dérivés*;

AUTORISE l'Autorité des marchés financiers à percevoir le paiement de la pénalité administrative imposée;

Ordonnances en vertu de l'article 94 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier* et de l'article 270 de la *Loi sur les valeurs mobilières*

ORDONNE à XT.COM Exchange, faisant également affaire sous les noms « XT EXCHANGE » et « XT.COM », à BZ Limited et à toute autre personne opérant le site Web XT.com, deux (2) mois après la présente décision et pour l'avenir, de bloquer l'accès au site Web XT.com;

ORDONNE à XT.COM Exchange, faisant également affaire sous les noms « XT EXCHANGE » et « XT.COM », et BZ Limited d'aviser, au plus tard deux (2) jours après avoir reçu notification de la présente décision, les utilisateurs du site Web XT.com du fait que celui-ci cessera de leur être accessible deux (2) mois après la date de la présente décision et pour l'avenir, et du fait qu'ils doivent donc retirer tout actif qu'ils y détiennent et y fermer leur compte dans les meilleurs délais.

Nicole Martineau

Original signé numériquement

M^e Nicole Martineau
Juge administrative

Christine Dubé

Original signé numériquement

M^e Christine Dubé
Juge administrative

M^e François Lavigne-Massicotte
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Pour l'Autorité des marchés financiers

Dates d'audience : 24, 25 et 28 juillet 2023