

TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS FINANCIERS

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2023-014

DÉCISION N° : 2023-014-001

DATE : Le 14 novembre 2023

DEVANT LA JUGE ADMINISTRATIVE : CHRISTINE DUBÉ

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

COINEX GLOBAL LIMITED, entreprise ou groupe d'entreprises qui aurait un établissement situé au LKF29, 29 Wyndham Street, Central, Hong Kong, 999077, faisant également affaire sous les noms « **COINEX** » et « **COINEX.COM** » (**COINEX**)
et

COINEX GLOBAL LIMITED, personne morale constituée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, ayant son siège au 7030, Woodbine Ave, Suite 500, Markham (Ontario) L3R 6G2 (**COINEX CANADA**)
et

COINEX GLOBAL LIMITED, personne morale enregistrée en vertu des lois de la République d'Estonie, y ayant un établissement situé au Harju Maakond, Tallinn, Lasnamäe Linnaosa, Punane tn 6-219, 13619 (**COINEX ESTONIE**)
et

VINO GLOBAL LIMITED, personne morale constituée en vertu des lois l'État du Colorado, aux États-Unis d'Amérique, y ayant un établissement situé au 4255, South Buckley Road 1296, Aurora (Colorado), 80013, États-Unis d'Amérique
et

HAIPO YANG, ayant une adresse au Canada, située au 7030, Woodbine Ave, Suite 500, Markham (Ontario) L3R 6G2

Parties intimés

DÉCISION

APERÇU

[1] Dans la présente affaire, l'Autorité des marchés financiers (« Autorité ») allègue qu'une plateforme étrangère de négociation de cryptoactifs, accessible à partir du Québec, sur le site Web www.coinex.com, offre des produits et services sans respecter la législation en valeurs mobilières.

[2] Le Tribunal administratif des marchés financiers (« Tribunal ») a récemment rendu une décision¹ visant des manquements à législation en valeurs mobilières², commis par une plateforme étrangère de négociation de cryptoactifs³, qui sont très similaires à ceux de la présente affaire. Le Tribunal réitère qu'un message clair doit être envoyé aux plateformes de négociation de cryptoactifs, qui ne se conforment pas à la législation en valeurs mobilières, à l'effet qu'une telle situation ne peut être tolérée. Des mesures afin de protéger le public et des pénalités administratives importantes peuvent être imposées lors de tels manquements. Il en va de la confiance du public envers l'intégrité et le bon fonctionnement des marchés financiers.

[3] L'Autorité est l'organisme responsable de l'application de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁴ (« LVM ») et de la *Loi sur les instruments dérivés*⁵ (« 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*⁶ (« LESF »).

[4] L'Autorité demande au Tribunal d'émettre diverses ordonnances à l'encontre des intimés, 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, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un

¹ *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, 2023 QCTMF 62.

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 mobilières* et la *Loi sur les instruments dérivés* ainsi que les règlements pris en application de ces lois.

³ 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 octobre 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 octobre 2023).

⁴ RLRQ, c. V-1.1.

⁵ RLRQ, c. I-14.01.

⁶ RLRQ, c. E-6.1.

conseiller, d'un gestionnaire de fonds d'investissement, d'une entité réglementée et d'une personne agréée et des mesures propres à assurer le respect de la loi.

[5] Elle demande également au Tribunal d'imposer une pénalité administrative de deux millions de dollars (2 000 000 \$) à CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « CoinEx » et « CoinEx.com » (« CoinEx »), CoinEx Global Limited (« CoinEx Canada »), CoinEx Global Limited (« CoinEx Estonie ») et Vino Global Limited (« Vino Global ») solidairement.

[6] De plus, l'Autorité demande au Tribunal d'imposer une pénalité administrative de trois cent mille dollars (300 000 \$) à Haipo Yang.

[7] CoinEx est une entreprise ou un groupe d'entreprises qui se présente comme étant un « écosystème » qui comprendrait le site Web www.coinex.com, des applications pour téléphones mobiles (ou « *mobile applications* »), des clients, des « *applets* » et d'autres applications qui sont développées pour offrir les services de CoinEx⁷.

[8] CoinEx se présente comme étant « *the global cryptocurrency exchange* »⁸.

[9] CoinEx affirme avoir été fondée en 2017⁹ par Haipo Yang¹⁰. L'adresse principale de CoinEx serait située à Hong Kong¹¹.

[10] Haipo Yang prétend résider à Markham en Ontario¹². Toutefois, il a été démontré qu'Haipo Yang n'est ni un citoyen canadien ni un résident permanent¹³.

[11] CoinEx Canada est une société ayant été constituée en 2020 en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et Haipo Yang est son seul administrateur¹⁴. Le siège social de CoinEx Canada est situé à Markham en Ontario¹⁵ et elle aurait aussi un établissement à Ottawa en Ontario¹⁶.

[12] Les activités déclarées de CoinEx Canada sont les suivantes : « Opérations de change », « Transfert de fonds » et « Commerce de monnaies virtuelles »¹⁷.

[13] CoinEx Estonie est une société ayant été enregistrée le 30 mai 2019 en vertu des lois de l'Estonie et elle y aurait un établissement¹⁸. Haipo Yang est le seul membre du conseil d'administration, actionnaire et bénéficiaire ultime déclaré par CoinEx Estonie¹⁹.

⁷ Pièce D-9.

⁸ Pièce D-10.

⁹ Pièces D-9 et D-11.

¹⁰ Pièces D-13 et D-14.

¹¹ Pièce D-12.

¹² Pièce D-18.

¹³ Pièce D-86.

¹⁴ Pièce D-18.

¹⁵ Pièce D-18.

¹⁶ Pièce D-19.

¹⁷ Pièce D-19.

¹⁸ Pièce D-20.

¹⁹ Pièce D-20.

[14] L'activité principale déclarée de CoinEx Estonie est la suivante : « *Other activities auxiliary to financial services that are not classified elsewhere* »²⁰.

[15] Vino Global est une société constituée en vertu des lois du Colorado, aux États-Unis, le 20 décembre 2021²¹. Elle a une adresse au Colorado et Haipo Yang est son fondateur (ou « *incorporator* ») déclaré²².

[16] Dans les faits, CoinEx, CoinEx Canada, CoinEx Estonie et Vino Global se confondent et agissent comme une seule et même personne au sens des articles 5.1 de la LVM et 3 de la LID.

[17] Haipo Yang, CoinEx, CoinEx Canada, CoinEx Estonie et Vino Global (« intimés ») sont tous liés à la présente affaire.

[18] L'Autorité allègue que les intimés facilitent les opérations liées aux cryptoactifs par l'entremise du site Web www.coinex.com, lequel est accessible à partir du Québec et du reste du Canada²³.

[19] Selon l'Autorité, les produits et services suivants sont offerts au public par les intimés, et ce, par l'entremise du site Web www.coinex.com :

- Contrats sur cryptoactifs;
- Produits présentés comme des « *Futures Contracts* »;
- Programmes de rendement (ou « *Financial Accounts* »); et
- Programmes de teneur de marché automatisé (ou « *Automated Market Making* »);

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

[21] Les « *Futures Contracts* » sont des contrats ou d'instruments dont le cours, la valeur ou les obligations de livraison ou de paiement sont fonction d'un élément sous-jacent. Ils permettent de prendre des positions longues ou courtes.

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

[23] Un programme de teneur de marché automatisé est un protocole qui calcule automatiquement les prix d'achat et de vente selon une formule définie afin de fournir une cotation continue sur des marchés de cryptoactifs²⁴.

²⁰ Pièce D-20.

²¹ Pièce D-21.

²² Pièce D-21.

²³ Pièces D-30 et D-71.

²⁴ Pièce D-42.

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

[25] L'Autorité soutient que les intimés ont effectué le placement de valeurs mobilières auprès du public sans prospectus et qu'ils créent ou mettent en marché pour le public des dérivés sans être agréés à ce titre par l'Autorité. L'Autorité soutient également que les intimés exercent l'activité de courtier en valeurs et en dérivés sans être inscrits à ce titre auprès de l'Autorité.

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

[27] La demande de l'Autorité a été présentée lors des audiences tenues de manière virtuelle les 24, 25 et 27 octobre 2023.

[28] Les intimés ne sont pas représentés et ils n'ont pas fait connaître un motif valable justifiant leur absence.

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

[30] Selon la preuve présentée par l'Autorité, le Tribunal considère que les intimés ont été dûment notifiés de l'acte introductif d'instance, et ce, suivant les modes spéciaux de notification autorisés par le Tribunal. Les intimés ont été dûment avisés des dates d'audience. Conformément à l'article 115.4 de la LESF²⁵, le Tribunal prononce une décision verbale, le 24 octobre 2023, selon laquelle il décide de procéder à l'instruction de la présente affaire par défaut.

[31] 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 intimés, par l'entremise du site Web www.coinex.com, sont-ils des contrats d'investissement assujettis au régime des valeurs mobilières prévu à la LVM?
- 2) Les intimés ont-ils 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?
- 3) Les produits et services offerts au public par les intimés sur le site Web www.coinex.com constituent-ils des dérivés au sens de la LID?
- 4) Les intimés ont-ils créé ou mis en marché des dérivés, sans être agréés par l'Autorité, en contravention à l'article 82 de la LID?

²⁵ 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 ».

- 5) Les intimés ont-ils 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 inscrits auprès de l'Autorité?
- 6) S'il y a lieu, quelles sont les mesures administratives et les pénalités administratives que le Tribunal doit imposer aux intimés?

[32] Pour les motifs ci-après exposés et selon la preuve présentée par l'Autorité, 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.

[33] En effet, le Tribunal est d'avis que les intimés 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 intimés ont aussi créé et mis en marché des dérivés, sans être agréés par l'Autorité, en contravention à l'article 82 de la LID. Dans l'exercice de leurs activités, les intimés ont agi à titre de courtier en valeurs et en dérivés, sans être inscrits 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.

ANALYSE

[34] Avant de répondre aux questions en litige, le Tribunal juge nécessaire de se pencher, à titre de préambule, sur l'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs et sur la participation de Haipo Yang aux manquements commis.

[35] Le Tribunal a récemment mentionné ceci relativement à l'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs dans la décision *XT Exchange*²⁶ :

« 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 cryptomonnaies²⁷.

²⁶ Préc., note 1.

²⁷ *Avis relatif à l'offre de dérivés sur cryptomonnaies ou autres actifs novateurs au public*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers : 2018-05-24, vol. 15 n° 20, en ligne : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/bulletin/2018/vol15no20/vol15no20_6-1.pdf> (consulté en octobre 2023).

[32] Concurrément, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »)²⁸, 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 »)²⁹.

[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 cryptoactifs³⁰. 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 obligations réglementaires particulièrement en matière de publicité et sur l'utilisation des médias sociaux³¹.

²⁸ 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.

²⁹ 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 octobre 2023).

³⁰ 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 octobre 2023).

³¹ 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*

[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 rehaussé³². »

[36] Très récemment, le 5 octobre 2023, les ACVM ont publié un nouvel avis ayant pour objet de donner davantage d'indications aux plateformes de négociation de cryptoactifs sur leur approche temporaire à l'égard des cryptoactifs arrimés à une valeur³³. Ceci démontre à quel point les ACVM travaillent activement à l'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs afin de protéger les investisseurs canadiens.

[37] À ce jour, plusieurs plateformes de négociation de cryptoactifs sont dûment inscrites au Canada³⁴ et plusieurs plateformes ont souscrit un engagement préalable à l'inscription³⁵.

Participation de Haipo Yang aux manquements commis

[38] Les articles 273.1 de la LVM et 134 de la LID prévoient que le Tribunal peut imposer une pénalité administrative à une personne qui a « par son acte ou son omission, contrevenu ou aidé à l'accomplissement d'une [...] contravention à une disposition de la présente loi ou d'un règlement pris en application de celle-ci ».

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 octobre 2023).

³² 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 octobre 2023).

³³ Voir l'*Avis 21-333 du personnel des ACVM, Plateformes de négociation de cryptoactifs : conditions applicables à la négociation de cryptoactifs arrimés à une valeur avec des clients*, en ligne : Avis 21-333 du personnel des ACVM: Plateformes de négociation de cryptoactifs : conditions applicables à la négociation de cryptoactifs arrimés à une valeur avec des clients (lautorite.qc.ca) (consulté en octobre 2023).

³⁴ Voir Autorités 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 octobre 2023).

³⁵ 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 octobre 2023).

[39] Selon la Cour suprême du Canada dans l'arrêt *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*³⁶, les administrateurs sont responsables de la gouvernance au sein d'une société. Ils doivent s'acquitter de leur obligation fiduciaire envers la société et de leur obligation d'agir avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne prudente en pareilles circonstances.

[40] La Cour suprême du Canada indique que « l'obligation fiduciaire des administrateurs est un concept large et contextuel. [...] Elle exige à tous le moins des administrateurs qu'ils veillent à ce que la société s'acquitte de ses obligations légales mais, selon le contexte, elle peut aussi englober d'autres exigences. »³⁷

[41] Les dirigeants des sociétés incorporées en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* sont soumis aux mêmes obligations³⁸.

[42] L'omission par un administrateur ou un dirigeant d'une société de veiller à ce que la société s'acquitte de ses obligations légales peut avoir pour effet d'aider une société à commettre des manquements à la législation en valeurs mobilières³⁹.

[43] L'article 7 de la LVM prévoit spécifiquement que « dans le cas du contrat d'investissement, l'information à fournir se rapporte à l'affaire et il incombe au promoteur de l'affaire et aux personnes qui en ont la direction de la fournir ».

[44] Haipo Yang est le fondateur de l'intimée CoinEx⁴⁰, le seul membre du conseil d'administration de l'intimée CoinEx Canada⁴¹, le seul membre du conseil d'administration, actionnaire et bénéficiaire ultime déclaré de l'intimée CoinEx Estonie⁴² et le fondateur déclaré de l'intimée Vino Global⁴³.

[45] Haipo Yang apparaît comme étant le principal artisan de la mise en place de l'« écosystème » corporatif opaque et international existant, dans lequel opèrent CoinEx, CoinEx Canada, CoinEx Estonie et Vino Global. Il serait la personne responsable du maintien de cette structure⁴⁴.

[46] Haipo Yang n'a pas respecté son obligation fiduciaire en tant qu'administrateur et dirigeant en ne s'assurant pas que CoinEx, CoinEx Canada, CoinEx Estonie et Vino Global respectent leurs obligations en vertu de la législation en valeurs mobilières et ainsi permettant que des manquements, qui seront démontrés dans la présente décision, soient commis.

³⁶ *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 CSC 69.

³⁷ *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 38.

³⁸ *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C. (1985), ch. 44, art. 122(1)a) et 122(1)b).

³⁹ *Sino-Forest Corporation (Re)*, 2017 ONSEC 27.

⁴⁰ Pièce D-13.

⁴¹ Pièce D-18.

⁴² Pièce D-20.

⁴³ Pièce D-21.

⁴⁴ Pièce D-78.

[47] Par ces omissions, comme il le sera démontré dans la présente décision, Haipo Yang a contrevenu ou aidé à l'accomplissement de contraventions aux articles 11 et 148 de la LVM, de même qu'aux articles 54 et 82 de la LID.

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

[48] 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 intimés, par l'entremise du site Web www.coinex.com, constituent des contrats d'investissement assujettis au régime des valeurs mobilières prévu à la LVM.

[49] La LVM est une loi d'ordre public ayant comme objectif d'assurer la protection du public et le bon fonctionnement des marchés⁴⁵.

[50] Afin d'assurer cette protection, la jurisprudence a établi que la LVM doit recevoir une interprétation large⁴⁶.

[51] 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 ».

[52] Selon l'article 2 de la LVM, 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.

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

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

[55] Dans l'arrêt *Pacific Coast*⁴⁷, la Cour suprême du Canada établit des critères qui peuvent nous servir à 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*⁴⁸ :

⁴⁵ *Brosseau c. Alberta Securities Commission*, [1989] 1 R.C.S. 301; art. 276 LVM.

⁴⁶ *Infotique Tyra inc. c. Québec (Commission des valeurs mobilières)*, 1994 CanLII 5940 (QC CA) appliquant à la législation québécoise les principes établis dans l'arrêt *Pacific Coast Coin Exchange c. Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112, 127.

⁴⁷ *Pacific Coast Coin Exchange c. Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112, 128 et 129.

⁴⁸ *S.E.C. v. W. J. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (1946).

« 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. »

[56] La notion de contrat d'investissement, telle que définie à la LVM, peut s'interpréter en tenant compte de ces critères établis par la Cour suprême du Canada, en veillant à ce que le fond l'emporte sur la forme.

[57] Récemment, suivant ce courant jurisprudentiel, le Tribunal a confirmé l'application de la notion de contrat d'investissement à des produits similaires à ceux offerts sur le site Web www.coinex.com, soit des contrats sur cryptoactifs, à des contrats sur cryptoactifs non fongibles (« *NFTs* »), à des programmes de rendement (« *Savings* ») et à des programmes d'investissement liés à des mécanismes de validation par preuve d'enjeu (« *Staking* ») dans la décision *XT Exchange*⁴⁹.

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

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

- Contrats sur cryptoactifs;
- Programmes de rendement (ou « *Financial Accounts* »);
- Programmes de teneur de marché automatisé (ou « *Automated Market Making* »);

⁴⁹ *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, préc. note 1.

[60] 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 »

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

[62] Dans l'affaire *XT Exchange*, le Tribunal a appliqué ces principes à une plateforme de négociation de cryptoactifs en précisant que l'engagement, dans ce cas, consistait à (1) la création d'un compte par l'investisseur, (2) son acceptation des conditions d'utilisation, et (3) son acquisition subséquente de produits et services⁵⁰.

[63] Les intimés offrent au public, par l'entremise du site Web www.coinex.com, de se procurer des contrats sur cryptoactifs, des programmes de rendement (« *Financial Accounts* ») et des programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* »).

[64] Avant de pouvoir se procurer ces produits et services, les investisseurs sont amenés à se créer un compte sur le site Web www.coinex.com.

[65] Les investisseurs doivent alors suivre les étapes décrites sur le site Web www.coinex.com⁵¹.

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

- 1) La création d'un compte par l'investisseur sur le site Web www.coinex.com; pour se faire, ils doivent fournir leur adresse courriel et inscrire un mot de passe;⁵²
- 2) Son acceptation i) des termes et des conditions d'utilisation du site Web www.coinex.com⁵³, ensuite, un code de vérification est transmis à l'investisseur afin que ce dernier puisse l'inscrire sur le site Web www.coinex.com⁵⁴, une fois ces dernières étapes accomplies, une confirmation est transmise à l'investisseur⁵⁵;
- 3) L'acquisition subséquente par les investisseurs d'un des trois (3) produits et services mentionnés ci-dessus.

[67] Le Tribunal considère que le premier critère de la définition du contrat d'investissement prévu à la LVM est satisfait pour chacun des contrats sur cryptoactifs,

⁵⁰ *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, préc., note 1.

⁵¹ Pièces D-27.

⁵² Pièces D-27.

⁵³ Pièce D-27. Pour plus de détails. Les termes et conditions (« *Terms of Service* ») sont décrits à la page 16 de la pièce D-9.

⁵⁴ Pièce D-28.

⁵⁵ Pièce D-29.

des programmes de rendement (« *Financial Accounts* ») et des programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* »).

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

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

[69] 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.

[70] Dans l'affaire *Battah*⁵⁶, 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 [...] ».

[71] Dans cette même décision⁵⁷, 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.

[72] Dans l'affaire *XT Exchange*⁵⁸, le Tribunal indique que bien que la plateforme de négociation de cryptoactifs n'ait pas nécessairement de contrôle sur la valeur des produits, il s'agit néanmoins d'un bénéfice au sens de la définition du contrat d'investissement. Dans cette affaire, les intimés font entrevoir des bénéfices entre autres en lien avec l'augmentation de la valeur des produits, de même que par la remise de rendements découlant de l'utilisation des services acquis par les investisseurs.

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

[74] Dans le présent dossier, les intimés, par l'entremise du site Web www.coinex.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.

[75] Pour les contrats sur cryptoactifs, le site Web www.coinex.com fait la promotion de profit en mentionnant que des gains amplifiés peuvent être obtenus suivant l'achat d'un contrat sur cryptoactifs par le biais de la négociation au marché (« *Spot Exchange* ») et de la négociation sur marge (« *Margin Trading* ») : « *If you invest the 2,000 UST on spot trading, you will only make a profit of 2,000 USDT. But with 5X leverage, your profit is magnified 5 times* »⁵⁹.

[76] Lorsqu'un investisseur fait l'acquisition d'un contrat sur cryptoactifs, il peut, par la suite, se procurer les autres produits et services offerts par les intimés sur le site Web www.coinex.com, dont : les « *Futures Contracts* », les programmes de rendement

⁵⁶ *Autorité des marchés financiers c. Battah*, 2012 QCBDR 81.

⁵⁷ *Ibid.*

⁵⁸ *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, préc., note 1.

⁵⁹ Pièce D-40.

(« *Financial Accounts* ») et les programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* »).

[77] 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.

[78] Concernant les programmes de rendement (« *Financial Accounts* »), le site Web www.coinex.com fait la promotion d'expectative de profit.

[79] Il y est effectivement représenté que les investisseurs peuvent générer des revenus à partir de contrats sur cryptoactifs déposés sur un compte lié au site Web www.coinex.com⁶⁰.

[80] Selon les représentations faites sur ledit site Web, des revenus seraient ainsi générés automatiquement tous les jours et seraient déposés dans les comptes des investisseurs⁶¹, à hauteur de 2,75 % en rendement annualisé pour le programme lié au Tether (« *USDT* ») et jusqu'à 1,52 % pour le programme lié au Solana (« *SOL* »)⁶².

[81] Dans le cadre de ses démarches d'infiltration, l'Autorité a procédé à l'investissement d'une somme d'environ neuf (9) USDT⁶³ dans un programme de rendement⁶⁴.

[82] Dans les jours qui ont suivi cet investissement, l'Autorité a pu constater qu'un rendement sur cet investissement était affiché sur le site Web www.coinex.com⁶⁵.

[83] Pour les programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* »), le site Web www.coinex.com fait la promotion d'une espérance de profit.

[84] En effet, les investisseurs, jouant un tel rôle de teneurs de marché, peuvent se partager une partie, soit 50 %, des frais perçus sur le site Web www.coinex.com auprès des investisseurs se livrant à des activités de négociation de cryptoactifs en utilisant le service de teneurs de marché automatisé⁶⁶.

[85] Selon les représentations faites sur le site Web www.coinex.com, les rendements estimés peuvent atteindre 849,18 %⁶⁷.

⁶⁰ Pièce D-52.

⁶¹ Pièce D-52.

⁶² Pièce D-9.

⁶³ Aussi appelé Tether. Il s'agit d'une cryptomonnaie qui se dit stable dont l'objectif est de refléter la valeur du dollar américain.

⁶⁴ Pièce D-54.

⁶⁵ Pièce D-52.

⁶⁶ Pièce D-42.

⁶⁷ Pièce D-55.

[86] Les investisseurs obtiendraient ce rendement en agissant comme teneurs de marché pour les programmes de teneurs de marché automatisé lié au bassin de liquidité « *DERI/UESDT* »⁶⁸

[87] 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 intimés n'aient pas le contrôle sur cette valeur, il s'agit d'un bénéfice au sens de la définition du contrat d'investissement.

[88] Comme les trois (3) produits et services ci-dessus décrits et offerts au public par les intimés font entrevoir un bénéfice, qu'ils proviennent directement des intimés 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* »

[89] Dans la décision *XT Exchange*⁶⁹, le Tribunal conclut en la présence d'un apport. Il consiste alors, selon le cas, au dépôt de cryptoactifs ou au paiement d'une somme en monnaie fiduciaire (« *Fiat* »). La somme qui devait être déboursée pouvait varier en fonction du cryptoactif choisi. Par ailleurs, cette décision précise que des frais de transaction s'appliquaient pour chaque opération effectuée au comptant.

[90] Dans le présent dossier, les investisseurs doivent effectuer un apport, autant pour les contrats sur cryptoactifs, les programmes de rendement (« *Financial Accounts* ») que pour les programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* »).

[91] Pour les contrats sur cryptoactifs, cet apport prend la forme de cryptoactifs, de contrats sur cryptoactifs ou de monnaie fiduciaire (« *Fiat* »).

[92] Les investisseurs peuvent déposer des cryptoactifs en suivant les instructions indiquées sur le site Web www.coinex.com⁷⁰.

[93] Les investisseurs se trouvent dès lors à acquérir un droit contractuel sur les cryptoactifs ainsi déposés.

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

[95] Pour ce faire, l'Autorité a effectué un apport qui a consisté au dépôt de cryptoactifs sur le site Web www.coinex.com, soit des bitcoins (ou « *BTC* »)⁷¹. L'Autorité a reçu un courriel confirmant le dépôt de cryptoactifs⁷².

⁶⁸ Pièce D-55.

⁶⁹ *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, préc., note 1.

⁷⁰ Pièce D-31.

⁷¹ Pièce D-32.

⁷² Pièce D-33.

[96] Les investisseurs peuvent également utiliser de la monnaie fiduciaire (« *Fiat* »), dont le dollar canadien, ou des cryptoactifs pour se procurer, sur le site Web www.coinex.com, des droits contractuels sur des cryptoactifs⁷³.

[97] Concernant les programmes de rendement (« *Financial Accounts* ») l'apport prend la forme de contrats sur cryptoactifs⁷⁴.

[98] En ce qui concerne les programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* »), l'apport prend également la forme de contrats sur cryptoactifs⁷⁵.

[99] La preuve démontre donc que pour se procurer les trois produits et services offerts par les intimés par l'entremise du site Web www.coinex.com, les investisseurs doivent effectuer un apport.

« *L'affaire* »

[100] Dans la décision *PlexCorps*⁷⁶, qui traite de cryptomonnaies offertes 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. »

[101] Dans les décisions *Mek Global*⁷⁷ et *Polo Digital*⁷⁸, le Tribunal des marchés financiers de l'Ontario (« TMFO ») conclut en la présence d'une entreprise commune entre les investisseurs et les plateformes de négociation de cryptoactifs en raison du lien de dépendance qui prévaut. Il y est mentionné que les investisseurs dépendaient des actions, de la conservation et de la solvabilité de la plateforme pour gérer et exécuter les contrats sur cryptoactifs émis aux investisseurs.

[102] Dans la décision *XT Exchange*⁷⁹, le Tribunal présente « l'affaire » consistant « 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 ».

⁷³ Pièce D-34.

⁷⁴ Pièce D-52.

⁷⁵ Pièce D-42.

⁷⁶ *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.

⁷⁷ *Mek Global Limited (Re)*, 2022 ONCMT 15.

⁷⁸ *Polo Digital Assets, Ltd (Re)*, 2022 ONCMT 32.

⁷⁹ *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, préc., note 1.

[103] Comme dans ces trois décisions, l'affaire dans le présent dossier s'étend au-delà de la simple acquisition d'un cryptoactif. Elle comporte notamment :

- La création des produits et services offerts sur le site Web www.coinex.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 intimés;
- La conception, la gestion et la mise à jour du site Web www.coinex.com;
- L'offre de générer des bénéfices passifs en ligne;
- La promotion des produits et services offerts par les intimés;
- L'acceptation et l'exécution des opérations par l'entremise du site Web www.coinex.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 intimés⁸⁰.

[104] Comme le soumet l'Autorité, l'affaire consiste donc en une solution clé en main permettant 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 intimés afin de générer les rendements représentés, tout en dépendant du labeur de ces derniers pour assurer leur garde, ladite utilisation efficiente, et ultimement, le succès de ladite affaire.

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

⁸⁰ Ces critères ont aussi été appliqués dans la décision *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, préc., note 1.

« Le risque »

[106] Dans la décision *XT Exchange*⁸¹, le Tribunal a identifié les risques suivants, élaborés dans la jurisprudence du Tribunal⁸², et ces risques se retrouvent aussi dans le présent dossier, à savoir :

- 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 intimés 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 intimés 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.

[107] L'Avis 21-327 du personnel des ACVM⁸³ 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. »

[108] Comme dans la décision *XT Exchange*⁸⁴, le Tribunal constate dans le présent dossier que 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

⁸¹ *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, préc., note 1.

⁸² *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.

⁸³ *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-mobilières.ca/uploadedFiles/Industry_Resources/21-327_AvisACVMfr.pdf> (consulté en octobre 2023).

⁸⁴ *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, préc., note 1.

exposés aux risques liés à la garde des cryptoactifs par les intimés ou de tiers agissant pour ces derniers.

[109] Les investisseurs assument les risques de l'affaire dans laquelle ils s'engagent, autant en lien avec les contrats sur cryptoactifs, les programmes de rendement (« *Financial Accounts* ») et les programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* »).

[110] Comme dans l'affaire *XT Exchange*⁸⁵, le simple choix pour les investisseurs d'investir dans ces produits et services offerts sur le site Web www.coinex.com, plutôt qu'investir ailleurs dans d'autres produits, constitue en soi un risque de nature économique pris par l'investisseur.

[111] Le Tribunal souligne que le fait que les cryptoactifs sur lesquels les investisseurs ont des droits soient détenus par les intimés engendre plusieurs risques, dont certains sont énumérés dans l'Avis 21-327 mentionné précédemment, soit le risque d'insolvabilité (risque de crédit) et d'incompétence des intimés, le risque de fraude et le risque d'exécution.

[112] Les intimés reconnaissent, sur le site Web www.coinex.com, que leurs produits et services, dont les contrats sur cryptoactifs, les programmes de rendement (« *Financial Accounts* ») et les programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* »), comportent des risques importants pour les investisseurs.

[113] Le site Web www.coinex.com met en garde les investisseurs des risques suivants : les risques de marché, le risque de liquidité, le risque de disponibilité, les risques liés aux tiers, les risques liés à la sécurité, les risques liés aux cryptoactifs comme tels, les risques liés à la surveillance, les risques liés à la communication, le risque de change et les risques légaux⁸⁶.

[114] 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 »

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

⁸⁵ *Ibid.*

⁸⁶ Pièce D-9, p.18.

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

[116] Il est reconnu, tant dans la jurisprudence de ce Tribunal⁸⁷ que dans celle des autres commissions de valeurs mobilières canadiennes⁸⁸, qu'une sollicitation effectuée par l'entremise d'Internet vise essentiellement des investisseurs non sophistiqués et vulnérables.

[117] 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.

[118] La preuve présentée par l'Autorité démontre que, lors de l'inscription d'un investisseur sur le site Web www.coinex.com, tout comme lorsque l'investisseur se procure des contrats sur cryptoactifs, des programmes de rendement (« *Financial Accounts* ») ou des programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* »), aucune information permettant de connaître si celui-ci a de quelconques expertises ou connaissances en lien avec la marche de l'affaire n'est demandée.

[119] En effet, lors de l'inscription au site Web www.coinex.com, seuls l'adresse courriel et un mot de passe sont demandés aux investisseurs⁸⁹.

[120] Ainsi, le Tribunal constate que nul ne saurait prétendre que les investisseurs recherchés par les intimés sont uniquement ceux qui ont les connaissances et l'expertise spécialisées requises pour la marche de l'affaire.

[121] 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 »

[122] 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.

[123] Dans la décision *XT Exchange*⁹¹, le Tribunal constate que le rôle des investisseurs est limité à la création d'un compte, à l'acceptation des termes et conditions et à la réalisation de transactions subséquentes. Il y est mentionné que les opérateurs de la plateforme se réservaient le droit unilatéral de modifier, de suspendre ou de mettre fin à leurs services à n'importe quel moment. La preuve démontrait que les investisseurs devaient s'en remettre entièrement aux représentations qui leur avaient été faites quant

⁸⁷ *Autorité des marchés financiers c. Opération Phoenix inc.*, préc., note 82; *Autorité des marchés financiers c. Gestion Itradecoins inc.*, préc., note 82; *Autorité des marchés financiers c. Creunite*, préc., note 82; *Autorité des marchés financiers c. Pichette*, 2017 QCTMF 138; *Autorité des marchés financiers c. Romain*, 2015 QCBDR 128.

⁸⁸ *First Federal Capital (Canada) Corp. (Re)*, 27 OSCB 1603.

⁸⁹ Pièce D-27.

⁹⁰ *Autorité des marchés financiers c. Battah*, préc., note 56.

⁹¹ *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, préc., note 1.

au maintien d'un registre à jour des actifs qui leur appartenaient. Le Tribunal a constaté que les investisseurs dépendaient entièrement de l'expertise, des décisions et des efforts des intimées dans cette affaire pour que leur investissement leur procure un rendement.

[124] Dans le présent dossier, le Tribunal est d'avis aussi que les investisseurs n'ont aucun droit de participer aux décisions concernant la marche de l'affaire autant en ce qui concerne les contrats sur cryptoactifs, les programmes de rendement (« *Financial Accounts* ») ou les programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* »).

[125] Leur rôle se limite à la création d'un compte sur le site Web www.coinex.com pour se procurer les produits et services qui y sont offerts par les intimés en fournissant uniquement une adresse courriel et un mot de passe⁹².

[126] Les investisseurs doivent aussi accepter de se plier aux paramètres établis par les intimés, lesquels sont contenus dans les conditions d'utilisation⁹³.

[127] Le Tribunal note que selon la preuve, les conditions d'utilisation prévoient expressément que les intimés se réservent le droit de modifier, de suspendre ou de mettre fin à leurs services à n'importe quel moment⁹⁴.

[128] Les investisseurs doivent donc s'en remettre entièrement aux représentations, actions et aux décisions prises par les intimés concernant la marche de l'affaire décrite précédemment.

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

« La réalité économique »

[130] Au-delà des critères de la définition du contrat d'investissement prévus à la loi, le Tribunal examine la réalité économique qui se cache derrière l'offre d'investissement faite au public, pour laquelle le fond doit l'emporter sur la forme.

[131] Dans l'arrêt *Pacific Coast*⁹⁵, 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-27.

⁹³ Pièce D-9.

⁹⁴ Pièce D-9.

⁹⁵ *Pacific Coast Coin Exchange c. Ontario Securities Commission*, préc., note 4647, p. 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]

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

[133] Il appert de cette réalité économique, que les contrats sur cryptoactifs, les programmes de rendement (« *Financial Accounts* ») et les programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* ») offerts sur le site Web www.coinex.com sont des contrats d'investissement et ne relèvent pas, par exemple, du simple achat de cryptoactifs par les investisseurs.

[134] La preuve démontre que les cryptoactifs sur lesquels les investisseurs acquièrent un droit contractuel sont conservés par les intimés ou des tiers agissant pour ces derniers, sans qu'ils n'aient l'obligation de les livrer immédiatement aux investisseurs et sans que ces derniers aient l'obligation d'en prendre livraison. Le Tribunal constate que les investisseurs dépendent des intimés ou de tiers afin d'assurer le succès de leurs investissements.

[135] Le Tribunal conclut que la réalité économique qui se dégage de ces produits et services est que les investisseurs qui en font l'acquisition le font dans le but de réaliser un bénéfice qui est tributaire du labeur et de la bonne gestion de l'affaire par les intimés, ce qui est le propre d'un contrat d'investissement.

Conclusion générale sur la notion du contrat d'investissement

[136] Considérant tout ce qui précède, le Tribunal conclut que les contrats sur cryptoactifs, les programmes de rendement (« *Financial Account* ») et les programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* ») offerts au public par les intimés, par l'entremise du site Web www.coinex.com, constituent des contrats d'investissement assujettis au régime des valeurs mobilières prévu à la LVM.

Question en litige n° 2 : Les intimés ont-ils 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?

[137] Le Tribunal répond affirmativement à cette question. Il considère qu'il lui a été démontré par prépondérance de preuve que les intimés 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.

[138] Toute personne qui entend procéder au placement d'une valeur a l'obligation d'établir un prospectus soumis au visa de l'Autorité⁹⁶.

[139] 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 épargnants⁹⁷. L'Autorité exerce la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public⁹⁸.

[140] Suivant l'approche détaillée dans les Avis des ACVM 21-327, 21-329, 21-330, 21-332 et 21-333, l'Autorité et les autres membres des ACVM 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 épargnants⁹⁹.

[141] La définition de placement¹⁰⁰ inclut le fait de « rechercher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs de ses titres ».

[142] Dans l'arrêt *Doyon*¹⁰¹, 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.

[143] Dans le présent dossier, les intimés n'ont pas déposé de déclaration de placement avec dispense, ni de prospectus et ils n'ont pas bénéficié d'un visa de prospectus ou bénéficié d'une dispense d'effectuer un tel dépôt¹⁰².

[144] La preuve de l'Autorité démontre que les intimés 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 www.coinex.com.

[145] Selon la preuve présentée par l'Autorité, les contrats sur cryptoactifs, les programmes de rendement (« *Financial Accounts* ») et les programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* ») offerts au public par les intimés, par l'entremise du site Web www.coinex.com, étaient tous disponibles à partir du Québec.

⁹⁶ Article 11 de la LVM.

⁹⁷ Article 263 de la LVM.

⁹⁸ Article 316 de la LVM.

⁹⁹ Voir Autorités 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 octobre 2023).

¹⁰⁰ Article 5 de la LVM.

¹⁰¹ *Doyon c. Autorité des marchés financiers*, 2017 QCCA 1157.

¹⁰² Pièces D-17, D-24 et D-26.

[146] Dans le cadre de ses démarches d'infiltration, l'Autorité a activé une vérification à double facteur à son compte avec un numéro de téléphone portant l'indicatif régional « 514 », que le site Web www.coinex.com a reconnu comme étant un numéro de téléphone canadien¹⁰³.

[147] Également, les démarches d'infiltration effectuées par l'Autorité, avec une adresse IP du Québec, démontrent que les intimés ont effectivement trouvé preneur, au Québec, pour ces valeurs¹⁰⁴.

[148] La preuve démontre que l'Autorité, avec une adresse IP du Québec¹⁰⁵, a accédé de nouveau au site Web www.coinex.com¹⁰⁶, a créé un nouveau compte¹⁰⁷ et y a déposé des cryptoactifs¹⁰⁸.

[149] Enfin, une nouvelle infiltration a été menée par l'Autorité le 24 octobre 2023. Il a été démontré que l'Autorité s'est à nouveau procuré des contrats sur cryptoactifs sur le site Web www.coinex.com¹⁰⁹.

[150] Le Tribunal est d'avis que les intimés 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 intimés sur le site Web www.coinex.com constituent-ils des dérivés au sens de la LID?

[151] Le Tribunal répond affirmativement à cette question. Les « *Futures Contracts* » dont les « *Linear Contracts* » (aussi appelés « *USDT-M Future Contracts* ») et les « *Inverse Contracts* » (aussi appelés « *Coin-M Futures Contracts* ») offerts au public par les intimés sur le site Web www.coinex.com constituent des dérivés au sens de la LID.

[152] 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 [...] ».

[153] 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. [...]

¹⁰³ Pièce D-30.

¹⁰⁴ Pièces D-28, D-32, D-38, D-49 et D-53.

¹⁰⁵ Pièce D-71.

¹⁰⁶ Pièce D-72.

¹⁰⁷ Pièce D-73.

¹⁰⁸ Pièce D-74.

¹⁰⁹ Pièce D-80.

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 [...] ».

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

[155] 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; ».

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

[157] 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; »

[158] La LID ne définit pas spécifiquement la notion de « contrat de différence » qui se retrouve dans la définition d'un dérivé. Toutefois, le Tribunal retient les enseignements mentionnés ci-après pour expliquer cette notion et déterminer la nature des produits offerts par les intimés sur le site Web www.coinex.com.

Contrats de différence

[159] L'AMF France, dans son espace épargnant, explique la notion de « contrat de différence » dans les termes suivants¹¹⁰ :

« 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

¹¹⁰ En ligne : <<https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-produits-financiers/produits-complexes/cfd?1654924812>> (consulté en octobre 2023).

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. »

[160] L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières maintenant appelée l'Organisme canadien de réglementation des investissements énonce les caractéristiques des contrats de différence¹¹¹. 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. »

[161] La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») dans la décision *VRK Forex & Investments Inc.*¹¹² 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 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. »

[162] De plus, dans la décision *eToro (Europe) Limited*¹¹³, 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.

¹¹¹ 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 octobre 2023).

¹¹² *VRK Forex & Investments Inc (Re)*, 2022 ONSEC 1.

¹¹³ *eToro (Europe) Limited (Re)*, 2018 ONSEC 49, par. 6 et 7.

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. »

[163] Dans la décision *XT Exchange*, le Tribunal a fait ressortir les caractéristiques suivantes qui s'appliquent généralement à un contrat de différence:

- 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;
- 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.

[164] La preuve démontre que les « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* » offerts aux investisseurs par les intimés sur le site Web www.coinex.com s'assimilent à des contrats de différence en raison de leurs caractéristiques expliquées ci-après.

[165] Les « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* » sont des contrats qui impliquent deux parties : un teneur et un preneur¹¹⁴.

[166] 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 valeur¹¹⁵.

¹¹⁴ Pièces D-47 et D-50.

¹¹⁵ Pièce D-44.

[167] Il est démontré que les investisseurs qui se procurent des « *Linear Contracts* » et des « *Inverse Contracts* » offerts sur le site Web www.coinex.com n'acquièrent pas la propriété des cryptoactifs qui représentent les sous-jacents¹¹⁶.

[168] Aussi, les investisseurs qui se procurent des « *Linear Contracts* » et des « *Inverse Contracts* » n'ont pas à prendre livraison des cryptoactifs qui représentent le sous-jacent, comme le démontre notamment une opération d'infiltration menée par l'Autorité¹¹⁷.

[169] Les « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* » n'ont pas de date d'expiration ou de date de règlement préétablie¹¹⁸.

[170] Les « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* » peuvent être négociés sur marge et avec un effet de levier¹¹⁹.

[171] La preuve démontre que l'effet de levier offert sur le site Web www.coinex.com relativement aux « *Futures Contracts* » rendrait possible un effet multiplicateur allant jusqu'à 100 fois¹²⁰.

[172] Dans le cadre de ses démarches d'infiltration, l'Autorité a pu se procurer des « *Futures Contracts* », soit des « *Linear Contracts* », à partir des contrats sur USDT qu'elle s'était préalablement procurés sur son compte accessible par l'entremise du site Web www.coinex.com¹²¹.

[173] L'Autorité a procédé à l'ouverture, puis à la fermeture, d'une position « preneur » (« *Taker* ») de vente à découvert dans le cadre d'un « *Linear Contract* », avec un effet de levier¹²².

[174] Ainsi, selon la preuve présentée par l'Autorité, le Tribunal conclut que les « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* » 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.

[175] De plus, le Tribunal constate que ces contrats de différence ne sont pas négociés sur un marché organisé. En effet, 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

[176] La preuve démontre qu'en plus de s'assimiler à des contrats de différence, les « *Futures Contracts* » offerts sur le site Web www.coinex.com, et plus spécifiquement les

¹¹⁶ Pièce D-35.

¹¹⁷ Pièce D-49.

¹¹⁸ Pièces D-45 et D-46.

¹¹⁹ Pièces D-2, D-31 et D-35.

¹²⁰ Pièces D-2 et D-31.

¹²¹ Pièce D-49.

¹²² Pièce D-49.

« *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* », 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 la 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

[177] Les intimés proposent au public, par l'entremise du site Web www.coinex.com, de se procurer des « *Futures Contracts* », dont les « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* »¹²³. Comme pour les autres produits et services offerts par les intimés, les investisseurs, avant de pouvoir se les procurer, sont amenés à se créer un compte sur le site Web www.coinex.com. L'engagement au sens de la présente composante prend sa forme par la création par les investisseurs d'un compte sur le site Web www.coinex.com ainsi que par leur acceptation des termes dictés par les intimés¹²⁴ puis par l'acquisition subséquente des « *Futures Contracts* », dont les « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* ».

[178] Par conséquent, le Tribunal conclut que la première composante de la notion de « *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* » est rencontrée.

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

[179] Le prix qu'un investisseur doit déboursier pour acquérir un « *Future Contract* », que ce soit des « *Linear Contracts* » ou des « *Inverse Contracts* », est établi en fonction d'un élément sous-jacent.

[180] En effet, tel qu'il est indiqué sur le site Web www.coinex.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 prime¹²⁵.

[181] Par conséquent, le Tribunal conclut que la deuxième composante de la notion de « *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* » est rencontrée.

[182] Comme les deux composantes sont satisfaites, le Tribunal est d'avis que les « *Futures Contracts* », dont les « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* », 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.

[183] De plus, comme mentionné antérieurement, ces « *Futures Contracts* » offerts sur le site Web www.coinex.com ne sont pas négociés sur un marché organisé. Leurs

¹²³ Pièce D-34.

¹²⁴ Pièce D-9.

¹²⁵ Pièces D-44 et D-51.

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

[184] La preuve démontre que les « *Futures Contracts* », soit les « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* » s'assimilent soit 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 « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* » 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.

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

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

[186] 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.

[187] 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. »

[188] La preuve démontre que les intimés ont créé et mis en marché des dérivés au Québec¹²⁶, à savoir les « *Futures Contracts* », soit les « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* », par l'entremise du site Web www.coinex.com.

[189] Les intimés ne sont pas des entités réglementées au sens de l'article 3 de la LID¹²⁷. Ils ne peuvent donc pas se prévaloir de l'exception de l'obligation d'agrément prévue à l'article 82 de la LID.

¹²⁶ Voir les opérations d'infiltration menées par l'Autorité, pièces D-30 et D-71.

¹²⁷ 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

[190] De plus, ils n'ont pas fait l'objet d'une reconnaissance par l'Autorité¹²⁸. Cette obligation de reconnaissance des entités réglementées est prévue au premier alinéa de l'article 12 de la LID.

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

[192] Les intimés n'ont jamais été autorisés à agir à quelque titre que ce soit en vertu de la LID¹²⁹.

[193] Par ailleurs, comme le site Web www.coinex.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.

[194] Comme les intimés ne sont pas des entités réglementées reconnues, qu'ils n'ont jamais obtenu d'agrément par l'Autorité¹³⁰ et qu'ils n'ont jamais été autorisés ni dispensés, le Tribunal conclut que les intimés ont contrevenu à l'article 82 de la LID en créant et en mettant en marché des dérivés.

Question en litige n° 5 : Les intimés ont-ils 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 inscrits auprès de l'Autorité?

[195] Le Tribunal répond affirmativement à cette question. Les intimés 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 inscrits auprès de l'Autorité.

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

[197] 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;

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 ».

¹²⁸ Pièces D-17, D-24 et D-26.

¹²⁹ Pièces D-16, D-23 et D-25.

¹³⁰ Pièces D-17, D-24 et D-26.

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°; [...] »

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

[199] 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;

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

[200] La preuve démontre que les intimés 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 intimés offrent au public d'effectuer des opérations sur dérivés.

[201] Les intimés ne sont pas inscrits à quelque titre que ce soit en vertu de la LVM ou de la LID¹³¹.

[202] De plus, comme le site Web www.coinex.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.

[203] 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'inscrire¹³².

[204] 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;

¹³¹ Pièces D-16, D-23 et D-25.

¹³² 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-mobilières/31-103/2023-01-01/2023janv01-31-103-ig-vconsolidee-fr.pdf>> (consulté en octobre 2023).

- 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.

[205] 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 inscrite¹³³.

[206] 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 dérivés¹³⁴.

[207] 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 intimés qui ont été démontrées par l'Autorité.

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

[208] La preuve démontre que les intimés facilitent des opérations liées aux cryptoactifs par l'entremise du site Web www.coinex.com, lequel est accessible à partir du Québec¹³⁵.

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

[210] Rappelons que plusieurs plateformes de négociation de cryptoactifs sont dûment inscrites au Canada¹³⁶ et plusieurs plateformes ont souscrit un engagement préalable à l'inscription¹³⁷. Les activités exercées par les intimés sont analogues à celles-ci.

[211] Le Tribunal conclut qu'en exploitant et en rendant disponible au public québécois et canadien le site Web www.coinex.com, qui se trouve dans les faits à être une plateforme de négociation de valeurs mobilières et de dérivés, les intimés exercent en

¹³³ *Autorité des marchés financiers c. Kam*, 2012 QCBDR 148. Ce principe est également confirmé dans la décision *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, préc., note 1.

¹³⁴ *Autorité des marchés financiers c. Gouin*, 2019 QCTMF 66.

¹³⁵ Pièces D-30 et D-71.

¹³⁶ Voir Autorités 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 octobre 2023).

¹³⁷ 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 octobre 2023).

tout point des activités analogues à celles de certaines personnes inscrites à titre de courtier¹³⁸.

[212] 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 intimés qui sont similaires à celles de certaines plateformes de négociation de cryptoactifs inscrites au Canada.

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

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

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

[215] Les intimés précisent de la manière qui suit leur rôle à titre d'intermédiaires dans les transactions effectuées sur le site Web www.coinex.com en affirmant : « *We do not purchase or sell digital assets directly from or to users as principal* »¹³⁹.

[216] Suivant le dépôt de cryptoactifs ou l'achat de contrats sur cryptoactifs sur le site Web www.coinex.com, les investisseurs peuvent aussi échanger les droits contractuels qu'ils se sont procurés pour acquérir des droits contractuels sur d'autres cryptoactifs via l'un des services offerts sur le site Web www.coinex.com.

[217] Selon le site Web www.coinex.com, des interactions entre des vendeurs et des acheteurs de « *Futures Contracts* » sont possibles par l'entremise de la plateforme¹⁴⁰.

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

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

[219] Les intimés rendent disponible de façon continue le site Web www.coinex.com au public québécois. Ils mentionnent que les négociations peuvent avoir lieu 24 heures par jour, 7 jours par semaine¹⁴¹. Ainsi, le Tribunal constate que les intimés exercent l'activité de courtier de façon répétitive, régulière et continue.

[220] Ce constat est aussi appuyé du fait de l'importance des activités des intimés.

¹³⁸ Le Tribunal conclut aussi de cette manière dans la décision *Autorité des marchés financiers c. XT.com Exchange (XT Exchange et XT.com)*, préc., note 1.

¹³⁹ Pièce D-9.

¹⁴⁰ Pièces D-9, D-11 et D-49.

¹⁴¹ Pièce D-9.

[221] Les intimés offrent leurs services de négociation mondialement (« *Global Trading Services* ») et dans plusieurs langues¹⁴².

[222] Le site Web www.coinex.com supporterait 638 cryptoactifs et 1045 marchés (« *Markets* »), aurait un volume quotidien de transactions de 399,32 millions de dollars américains, et un volume mensuel de transactions de 15,70 milliards de dollars américains, en date du 6 février 2023¹⁴³.

[223] CoinEx connaît une certaine popularité sur les réseaux sociaux, ayant 254 800 abonnés sur Twitter, 68 666 membres sur Telegram et 13 000 abonnés sur Facebook, respectivement en date du 2 mars 2023, du 12 avril 2023 et du 2 mars 2023¹⁴⁴.

[224] Dans une correspondance adressée à l'*Alberta Securities Commission* au printemps 2022, les intimés affirment avoir plus de 38 000 clients canadiens ayant déposé en moyenne 1 779,50 \$ US, pour une valeur totale d'environ 67 663 708 \$ US¹⁴⁵.

[225] Par conséquent, le Tribunal conclut que les intimés 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

[226] Les intimés imposent divers frais aux investisseurs lorsque ceux-ci transigent sur le site Web www.coinex.com¹⁴⁶.

[227] L'Autorité a dû déboursier des frais dans le cadre de certaines de ses opérations d'infiltration¹⁴⁷.

[228] Ainsi, le Tribunal conclut que les intimés sont rémunérés pour leurs services auprès des investisseurs.

Le démarchage direct ou indirect

[229] Selon la preuve présentée, les intimés effectuent du démarchage direct ou indirect par la promotion des contrats sur cryptoactifs, des produits présentés comme des « *Futures Contracts* », soit les « *Linear Contracts* » et les « *Inverse Contracts* », des programmes de rendement (« *Financial Accounts* ») et des programmes de teneurs de marché automatisé (« *Automated Market Making* »), et ce, par l'entremise du site Web www.coinex.com.

[230] Ainsi, vu la preuve présentée par l'Autorité, le Tribunal conclut que les intimés effectuent du démarchage en exploitant le site Web www.coinex.com.

¹⁴² Pièce D-11.

¹⁴³ Pièce D-9.

¹⁴⁴ Pièce D-15.

¹⁴⁵ Pièce D-2.

¹⁴⁶ Pièces D-10, D-36, D-37, D-41, D-42 et D-50.

¹⁴⁷ Pièce D-51.

Conclusion générale sur l'activité de courtier

[231] Comme les activités des intimés 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 intimés ne sont pas inscrits à quelque titre que ce soit en vertu de la LVM ou de la LID, le Tribunal conclut que les intimés 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 les pénalités administratives que le Tribunal doit imposer aux intimés?

[232] Puisque le Tribunal conclut que les intimés 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.

[233] 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 protectrices, préventives et dissuasives recherchées par l'Autorité.

[234] Par conséquent, le Tribunal décide d'imposer une pénalité administrative de 2 000 000 \$ solidairement à l'encontre de CoinEx, CoinEx Canada, CoinEx Estonie et Vino Global, ainsi qu'une pénalité administrative de 300 000 \$ à l'encontre d'Haipo Yang.

[235] Le Tribunal décide également :

- d'interdire à l'intimé Haipo Yang d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller, d'un gestionnaire de fonds d'investissement, d'une entité réglementée et d'une personne agréée, et ce, pour une période de cinq (5) ans;
- d'interdire aux intimés et à toute personne opérant le site Web www.coinex.com d'exercer toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs et sur dérivés, de refuser aux intimés et à toute personne opérant le site Web www.coinex.com de bénéficier de toute dispense prévue à la LVM et à la LID;
- d'interdire aux intimés et à toute personne opérant le site Web www.coinex.com d'exercer l'activité de conseiller en valeurs mobilières et en dérivés ou d'agir à titre de gestionnaire de fonds d'investissement; et
- de leur ordonner de bloquer l'accès au site Web www.coinex.com et de leur ordonner d'aviser les utilisateurs du site Web www.coinex.com du fait que celui-ci cessera de leur être accessible.

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

[237] 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. L'objectif est plutôt de prévenir

d'autres conduites futures répréhensibles qui risquent de porter atteinte à l'intérêt public¹⁴⁸. La mesure administrative doit essentiellement revêtir un caractère dissuasif¹⁴⁹.

[238] 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*¹⁵⁰ qui est encore aujourd'hui régulièrement reprise par le Tribunal¹⁵¹.

[239] 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.

[240] 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.

[241] À titre d'exemple, depuis plusieurs années, il existe une hausse des sollicitations d'investissements par l'entremise d'Internet et plus particulièrement des médias sociaux. Il existe également à une augmentation de projets impliquant des cryptoactifs qui intéressent de plus en plus les investisseurs. Les ordonnances rendues par le Tribunal visent à protéger ce public investisseur en veillant à ce que des mesures administratives protectrices et dissuasives soient prises à l'encontre des contrevenants.

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

[242] Les intimés opèrent une plateforme où des valeurs mobilières et des dérivés se transigent. Le cadre réglementaire est flexible afin de s'adapter à l'évolution technologique des marchés. Les principes et les objectifs de la législation en valeurs

¹⁴⁸ *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*, 2001 CSC 37, par. 39.

¹⁴⁹ *Cartaway Ressources Corp. (Re)*, 2004 CSC 26.

¹⁵⁰ *Autorité des marchés financiers c. Demers*, 2006 QCBDRVM 17, p. 29 et 30.

¹⁵¹ 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. »

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 respectés¹⁵².

[243] 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 ».

[244] 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, 21-332 et 21-333. L'Avis 21-332 publié en 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.

[245] Le 30 avril 2022, l'*Alberta Securities Commission* (l'« ASC »), au nom des ACVM, communique directement avec les intimés ou d'autres entités opérant le site Web www.coinex.com pour leur rappeler formellement les exigences légales en vigueur au Canada pouvant s'appliquer aux entités qui facilitent les opérations liées aux cryptoactifs et pour leur demander de fournir certaines informations¹⁵³.

[246] Le 20 juin 2022, l'ASC apprend que le site Web www.coinex.com sera bloqué pour les utilisateurs en Alberta¹⁵⁴. Or, l'ASC avait pourtant demandé aux intimés de bloquer l'accès au site Web pour l'ensemble des utilisateurs du Canada.

[247] Le 30 novembre 2022, l'Autorité communique directement avec les intimés ou d'autres entités opérant le site Web www.coinex.com, au nom des ACVM, pour leur rappeler formellement les exigences de la législation en valeurs mobilières en vigueur au Canada concernant les entités qui facilitent les opérations liées aux cryptoactifs et pour leur demander de fournir certaines informations¹⁵⁵. À cette occasion, l'Autorité les avertit qu'en l'absence de réponse à cette communication, elles pourraient faire l'objet de procédures de mise en application de la loi.

¹⁵² 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. ».

¹⁵³ Pièce D-2.

¹⁵⁴ Pièce D-2.

¹⁵⁵ Pièce D-3.

[248] Le 1^{er} décembre 2022, l'Autorité communique directement avec le service à la clientèle du site Web www.coinex.com pour transmettre sa communication du 30 novembre¹⁵⁶.

[249] Le même jour, l'Autorité reçoit une réponse du service à la clientèle du site Web www.coinex.com indiquant « *although your proposal was very professional, we felt that it was not suitable for our current situation* »¹⁵⁷.

[250] Le 21 décembre 2022, en l'absence de réponse des intimés ou d'autres entités opérant le site Web www.coinex.com, l'Autorité transmet une nouvelle fois la communication du 30 novembre 2022¹⁵⁸ à différentes adresses électroniques appartenant au site Web www.coinex.com et en rappelant qu'un défaut de fournir les informations demandées pourrait conduire à une intervention de sa part.

[251] Le 22 décembre 2022, un représentant du service à la clientèle du site Web www.coinex.com communique avec l'Autorité indiquant notamment ne pas avoir reçu la communication du 30 novembre 2022¹⁵⁹.

[252] Le 5 janvier 2023, après divers échanges, un représentant du service à la clientèle du site Web www.coinex.com communique avec l'Autorité pour lui transmettre certaines informations¹⁶⁰.

[253] Or, l'ensemble des informations demandées par l'Autorité n'ont pas été transmises, cette dernière ayant reçu une réponse d'un représentant du service à la clientèle du site Web www.coinex.com indiquant « [...] *As for other sensitive information, sorry to tell you that it is inconvenient to disclose.* »¹⁶¹

[254] Face à cette situation, l'Autorité publie, le 30 janvier 2023, une mise en garde sur son site Web à l'égard de du site Web www.coinex.com¹⁶², laquelle est relayée par les ACVM¹⁶³.

[255] Le 24 mai 2023, l'Autorité intente la procédure faisant l'objet de la présente décision.

[256] L'Autorité effectue de nombreuses démarches afin d'informer les intimés de la procédure intentée contre ceux-ci¹⁶⁴.

[257] Ainsi, malgré le fait que les intimés ont été dûment informés de la procédure intentée par l'Autorité, ils choisissent ne de pas la contester. Aucun représentant des

¹⁵⁶ Pièce D-4.

¹⁵⁷ Pièce D-4.

¹⁵⁸ Pièce D-5.

¹⁵⁹ Pièce D-6.

¹⁶⁰ Pièce D-6.

¹⁶¹ Pièce D-6.

¹⁶² Pièce D-7.

¹⁶³ Pièce D-8.

¹⁶⁴ Pièces D-56 à D-60 et D-63 à D-68.

intimés n'est présent lors des journées d'audience dans la présente affaire et les intimés n'ont pas motivé leur absence.

[258] La non-collaboration des intimés avec l'Autorité et l'absence de considération des intimés à l'endroit de la procédure intentée par l'Autorité démontrent une absence de respect des régulateurs responsables de l'application de cette législation.

[259] 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 intimés

[260] 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. L'inscription permet de veiller à ce que les personnes qui agissent auprès des investisseurs aient la probité et la solvabilité requises et la compétence nécessaire à l'exercice de leurs fonctions¹⁶⁵.

[261] 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.

[262] Les intimés s'affichent comme offrant aux utilisateurs « *a highly secure, stable and efficient digital coin exchange for global users* »¹⁶⁶, alors que l'absence d'encadrement réglementaire par l'Autorité prive les investisseurs de la protection découlant de celui-ci.

[263] Les investisseurs ne bénéficient pas de l'information nécessaire leur permettant de comprendre les risques associés au fait d'effectuer des opérations parfois complexes sur des cryptoactifs, par le biais d'une plateforme étrangère dont ils sont totalement dépendamment pour exécuter leurs opérations et pour détenir leurs cryptoactifs.

L'expérience des intimés dans les marchés financiers

[264] Le site Web www.coinex.com est en activité depuis 2017¹⁶⁷.

[265] Les intimés mentionnent qu'ils ont des activités dans le monde entier¹⁶⁸.

[266] CoinEx aurait un volume quotidien de transactions de 399,32 millions de dollars américains et un volume mensuel de transactions de 15,70 milliards de dollars américains¹⁶⁹. Dans une correspondance adressée à l'*Alberta Securities Commission* au

¹⁶⁵ Article 151 de la LVM.

¹⁶⁶ Pièce D-11.

¹⁶⁷ Pièces D-9, D-11, D-13 et D-14.

¹⁶⁸ Pièce D-11.

¹⁶⁹ Pièce D-9.

printemps 2022, les intimés affirment avoir plus de 38 000 clients canadiens ayant déposé en moyenne 1 779,50 \$ US, pour une valeur totale d'environ 67 663 708 \$ US¹⁷⁰.

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

[268] De plus, le Tribunal souligne comme facteur aggravant le fait que les intimés ont des activités internationales importantes et cela implique qu'ils devaient savoir que de telles activités font l'objet d'un encadrement réglementaire et qu'ils ont volontairement décidé de ne pas se conformer à la législation en valeurs mobilières applicable au Canada, particulièrement lorsqu'ils ont indiqué à l'Autorité, en réponse à sa demande de se conformer à ladite législation, « *although your proposal was very professional, we felt that it was not suitable for our current situation* »¹⁷¹.

L'absence de facteur atténuant

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

[270] Bien que les intimés aient été dûment informés de la procédure de l'Autorité, ils persistent à contrevenir à la législation en valeurs mobilières.

[271] En effet, la preuve démontre que les utilisateurs canadiens, à l'exception de ceux résidant en Alberta¹⁷², peuvent continuer à négocier des produits et utiliser les services offerts par le site Web www.coinex.com¹⁷³.

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

Les sanctions imposées dans des circonstances semblables

[273] Comme précédemment mentionné, le Tribunal a récemment rendu, dans l'affaire *XT Exchange*¹⁷⁴, une décision portant sur des manquements à législation en valeurs mobilières commis par une plateforme étrangère de négociation de cryptoactifs très similaires à ceux de la présente affaire. Tout comme dans la présente affaire, XT.COM Exchange et BZ limited n'étaient ni présentes durant toute l'audience ni représentées.

[274] Dans cette décision, le Tribunal a imposé une pénalité administrative de 2 000 000 \$, solidairement, à XT.COM Exchange et BZ limited, en plus de notamment prononcer une interdiction d'opérations sur valeurs et sur dérivés et un refus du bénéfice d'une dispense.

[275] Afin de déterminer les mesures administratives à imposer aux contrevenants dans l'affaire *XT Exchange*, le Tribunal a tenu compte d'une série de critères élaborés dans

¹⁷⁰ Pièce D-2.

¹⁷¹ Pièce D-4.

¹⁷² Pièce D-2.

¹⁷³ Pièce D-80.

¹⁷⁴ Préc., note 1.

l'affaire *Demers*¹⁷⁵ et a spécifiquement retenu la nécessité de dissuader les contrevenants et toute autre entité qui serait tentée de les imiter, la gravité de la contravention à la loi, l'expérience des contrevenants au sein des marchés financiers et l'absence de reconnaissance de la gravité de la contravention par les contrevenants.

[276] Dans la décision *Mek Global Limited*¹⁷⁶, le TMFO 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.

[277] Dans cette affaire, le TMFO 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, dont 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.

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

[279] 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 canadien¹⁷⁷.

[280] Dans l'affaire *Polo Digital Assets, Ltd (Re)*¹⁷⁸, une plateforme de négociation de cryptoactifs, similaire à celle 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.

[281] Concernant l'ampleur des activités de cette plateforme, le TMFO 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 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. »¹⁷⁹

¹⁷⁵ *Autorité des marchés financiers c. Demers*, préc., note 150.

¹⁷⁶ *Mek Global Limited (Re)*, préc., note 77.

¹⁷⁷ *Id.*, par. 9.

¹⁷⁸ Préc., note 78.

¹⁷⁹ *Id.*, par. 10. Voir également le paragraphe 103.

[282] Le TMFO 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 TMFO a également imposé une pénalité administrative de 1,5 million 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 les pénalités administratives imposées aux intimés

[283] 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 s'exerce en tenant compte de la protection des investisseurs, du bon fonctionnement des marchés et de la confiance du public envers l'intégrité des marchés¹⁸⁰.

[284] 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'Autorité¹⁸¹.

[285] 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'Autorité¹⁸².

[286] L'Autorité demande notamment au Tribunal d'imposer des pénalités administratives de 2 000 000 \$ solidairement à CoinEx, CoinEx Canada, CoinEx Estonie et Vino Global et de 300 000 \$ à Haipo Yang pour les manquements constatés.

[287] Le Tribunal est d'avis que la solidarité s'impose dans la présente affaire, et ce, dans l'intérêt public et parce que CoinEx, CoinEx Canada, CoinEx Estonie et Vino Global agissent comme une seule et même personne au sens des articles 5.1 de la LVM et 3 de la LID.

[288] Le Tribunal doit imposer une pénalité administrative suffisamment élevée pour avoir un effet dissuasif. La Cour suprême du Canada, dans la décision *Guindon*¹⁸³, 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 suprême du Canada ajoute que « le montant de la pénalité doit refléter l'objectif de décourager l'inobservation du régime administratif ou de réglementation ».

¹⁸⁰ *Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*, [1994] 2 RCS 557, p. 589.

¹⁸¹ Article 273.1 de la LVM.

¹⁸² Article 134 de la LID.

¹⁸³ *Guindon c. Canada*, 2015 CSC 41, par. 77. La Cour suprême du Canada réfère à la décision *Rowan c. Ontario Securities Commission*, 2012 ONCA 208, 110 O.R. (3d) 492, par. 49.

[289] Le Tribunal est d'avis que la présente affaire, comme c'était le cas dans les affaires *XT Exchange* et *Mek Global*, requiert que des pénalités administratives significatives soient imposées aux intimés, 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.

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

[291] En plus d'une pénalité administrative, le Tribunal peut prononcer des ordonnances interdisant toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs¹⁸⁴, des ordonnances interdisant toute activité en vue d'effectuer une opération sur dérivés ou reliée à l'offre ou à la négociation d'un dérivé¹⁸⁵, des ordonnances interdisant d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant¹⁸⁶, d'exercer l'activité de conseiller en vertu de la LVM ou d'agir à titre de gestionnaire de fonds d'investissement¹⁸⁷ et des ordonnances interdisant d'exercer l'activité de conseiller en matière de dérivés¹⁸⁸.

[292] 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 minent la confiance du public dans les marchés et l'intégrité de ceux-ci. Par ces manquements, les intimés font courir des risques aux investisseurs.

[293] 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.

[294] 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.

¹⁸⁴ Article 265 de la LVM.

¹⁸⁵ Article 131 de la LID.

¹⁸⁶ Articles 273.3 de la LVM et 135.1 de la LID

¹⁸⁷ Article 266 de la LVM.

¹⁸⁸ Article 132 de la LID.

[295] La première ligne de défense des marchés financiers repose sur l'intégrité des professionnels agissant auprès des investisseurs¹⁸⁹. 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.

[296] De l'avis du Tribunal, les interdictions d'opérations sur valeurs et d'opérations sur dérivés ou reliées 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 intimés agissent sur les marchés financiers québécois.

[297] De telles ordonnances d'interdiction 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.

[298] 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.

[299] 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 intimés au détriment des investisseurs.

[300] Le Tribunal rappelle que le pouvoir d'agir sur les marchés est un privilège et non un droit¹⁹⁰. Dans les circonstances de la présente affaire et en raison des manquements commis, les intimés ne peuvent bénéficier de ce privilège.

[301] Le Tribunal estime qu'il est approprié de prévoir des exceptions à ces ordonnances afin de permettre aux utilisateurs du site www.coinex.com de retirer des actifs en possession ou sous le contrôle des intimés ou de tiers, et d'y fermer leur compte.

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

[303] Par ailleurs, ces interdictions doivent viser les intimés, mais également toute autre personne opérant le site Web www.coinex.com.

[304] En effet, la structure du groupement que représentent les intimés pourrait être appelée à changer. Des entités pourraient se greffer à celles-ci et des opérations liées au site Web www.coinex.com pourraient leur être transférées. En raison des graves manquements qui ont été commis par les intimés à la législation en valeurs mobilières,

¹⁸⁹ *Métivier c. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM)*, 2005 QCBDRVM 6.

¹⁹⁰ *British Columbia Securities Commission c. Branch*, [1995] 2 R.C.S. 3, par. 77.

cette mesure préventive est nécessaire pour empêcher que les activités se poursuivent dans le non-respect des obligations fondamentales de la législation.

[305] 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.

[306] Dans la présente affaire, les intimés 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.

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

[308] 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. »¹⁹¹

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

[310] Le Tribunal considère qu'il est également justifié, dans les circonstances, d'interdire à l'intimé Haipo Yang d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller, d'un gestionnaire de fonds d'investissement, d'une entité réglementée et d'une personne agréée, et ce, pour une période de cinq (5) ans¹⁹².

[311] 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 LID¹⁹³. Il peut également interdire ou soumettre à des restrictions le démarchage en vue d'opérations sur une valeur déterminée¹⁹⁴.

[312] Les intimés ont utilisé et continuent d'utiliser le site Web www.coinex.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 inscrits.

¹⁹¹ *Autorité des marchés financiers c. Vaillancourt*, 2019 QCTMF 26, par. 21.

¹⁹² Conformément à l'article 273.3 de la LVM et à l'article 135.1 de la LID.

¹⁹³ Article 94 de la LESF.

¹⁹⁴ Article 270 de la LVM.

[313] 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 www.coinex.com, de bloquer l'accès à ce site Web.

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

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

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

[317] Les intimés devront également informer ces utilisateurs, toujours dans un délai maximum de deux jours de la notification 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.

[318] Malgré le fait que le site Web www.coinex.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 intimés ou de tiers compte tenu des conclusions prononcées par le Tribunal qui prévoient une exception à cet effet dans les ordonnances d'interdiction.

[319] Comme les intimés 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'Autorité.

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

[321] 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 intimés, à titre de mesures protectrices, préventives et dissuasives, les pénalités administratives et les 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*¹⁹⁵, des articles 264, 265, 266, 270, 273.1 et 273.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹⁹⁶ et des articles 130, 131, 132, 134 et 135.1 de la *Loi sur les instruments dérivés*¹⁹⁷ :

¹⁹⁵ RLRQ, c. E-6.1.

¹⁹⁶ RLRQ, c. V-1.1.

¹⁹⁷ RLRQ, c. I-14.01.

ACCUEILLE la demande de l'Autorité des marchés financiers;

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

INTERDIT à CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang et à toute autre personne opérant le site Web www.coinex.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 www.coinex.com de retirer leurs actifs en possession ou sous le contrôle de CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang 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 CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang et à toute autre personne opérant le site Web www.coinex.com 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 CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang et à toute autre personne opérant le site Web www.coinex.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 www.coinex.com de retirer leurs actifs en possession ou sous le contrôle de CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang 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 CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang et à toute autre personne opérant le site Web www.coinex.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 www.coinex.com de retirer leurs actifs en possession ou sous le contrôle de CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et

« COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang 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 CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang et à toute autre personne opérant le site Web www.coinex.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 CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang et à toute autre personne opérant le site Web www.coinex.com d'exercer l'activité de conseiller en dérivés, sauf pour les activités strictement nécessaires afin de permettre aux utilisateurs du site Web www.coinex.com de retirer leurs actifs en possession ou sous le contrôle de CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang 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 CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie) et à Vino Global 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*;

IMPOSE à Haipo Yang une pénalité administrative de trois cent mille dollars (300 000 \$) pour avoir, par ses 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 des pénalités administratives imposées;

Ordonnance en vertu de l'article 273.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières*

INTERDIT à Haipo Yang d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, et ce, pour une période de cinq (5) ans;

Ordonnance en vertu de l'article 135.1 de la Loi sur les instruments dérivés

INTERDIT à Haipo Yang d'agir comme administrateur ou dirigeant d'une entité réglementée, d'un courtier, d'un conseiller et d'une personne agréée, et ce, pour une période de cinq (5) ans;

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 CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang et à toute autre personne opérant le site Web www.coinex.com, deux (2) mois après la présente décision et pour l'avenir, de bloquer l'accès au site Web www.coinex.com;

ORDONNE à CoinEx Global Limited, faisant également affaire sous les noms « COINEX » et « COINEX.COM » (CoinEx), à CoinEx Global Limited (CoinEx Canada), à CoinEx Global Limited (CoinEx Estonie), à Vino Global Limited, à Haipo Yang et à toute autre personne opérant le site Web www.coinex.com d'aviser, au plus tard deux (2) jours après avoir reçu notification de la présente décision, les utilisateurs du site Web www.coinex.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.

M^e Christine Dubé
Juge administrative

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

Dates d'audience : 24, 25 et 27 octobre 2023