

Autorité des marchés financiers
Avis de publication locale
Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement
concernant les cryptoactifs

Le 27 mars 2025

Introduction

L'Autorité des marchés financiers (l'**Autorité** ou **nous**) met en œuvre les textes suivants :

- le *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement 81-102**);
- la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (l'**Instruction générale 81-102**);

(collectivement, les **modifications**).

Les modifications concernent les fonds d'investissement qui sont émetteurs assujettis et qui souhaitent investir directement ou indirectement dans des cryptoactifs (les **fonds de cryptoactifs ouverts**).

La modification du Règlement 81-102 sera prise en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec et soumise au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification. Elle entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à la date ultérieure qu'elle indique. La modification de l'Instruction générale 81-102 sera établie sous forme d'Instruction générale et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur de la modification du Règlement 81-102.

Les autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) envisagent de mettre en œuvre des modifications dans une forme semblable, pour l'essentiel, à une date à venir. Nous prévoyons qu'elles seront complètement harmonisées à l'échelle du Canada.

Objet

Les modifications visent à éclaircir sur le plan réglementaire certaines questions opérationnelles clés relatives aux fonds de cryptoactifs ouverts, dont :

- les critères de détermination des types de cryptoactifs que les fonds de cryptoactifs ouverts peuvent acquérir, utiliser ou détenir;
- les restrictions sur les placements dans les cryptoactifs que peuvent effectuer les fonds de cryptoactifs ouverts ou d'autres sortes de fonds d'investissement qui sont émetteurs assujettis;

- les obligations de garde des cryptoactifs détenus pour un fonds de cryptoactifs ouvert.

La modification du Règlement 81-102 inscrira dans la réglementation les pratiques des fonds de cryptoactifs ouverts existants, issues principalement du processus d'examen des prospectus, ainsi que les dispenses discrétionnaires qui leur ont été précédemment accordées. Les modifications apporteront aux gestionnaires de fonds d'investissement une plus grande clarté quant aux placements dans des cryptoactifs, dans le but de faciliter la mise au point de nouveaux produits tout en assurant l'intégration de mesures appropriées d'atténuation des risques directement dans le dispositif réglementaire de ces fonds.

Contexte

Les modifications constituent une phase cruciale de la mise en œuvre, par les ACVM, d'un encadrement réglementaire des fonds de cryptoactifs ouverts (le **projet d'encadrement**). Ce projet a comme objectifs de revoir le régime actuel, de fournir des indications, puis d'instaurer une réglementation de ces fonds qui garantisse une protection adéquate des investisseurs et atténue les risques potentiels tout en clarifiant les obligations déterminant l'élaboration et la gestion de produits. Il se veut la reconnaissance de la nécessité d'adapter le cadre prévu par le Règlement 81-102 afin d'y rendre dûment compte des aspects uniques des cryptoactifs en tant que produits d'investissement pour les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne.

Le projet d'encadrement se décline en trois phases.

Phase 1 – Avis du personnel des ACVM

La phase 1 du projet consistait à communiquer aux parties prenantes de l'information sur des éléments qui, selon nous, requéraient plus d'indications réglementaires, notamment sur les faits nouveaux touchant les fonds de cryptoactifs ouverts. Elle s'est achevée avec la publication, en date du 6 juillet 2023, de l'Avis 81-336 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Indications relatives aux fonds d'investissement de cryptoactifs qui sont émetteurs assujettis (l'avis du personnel)*¹.

L'avis du personnel donnait des indications aux parties prenantes et exposait le point de vue et les attentes du personnel des ACVM concernant le fonctionnement de ce type de fonds dans le cadre prévu par le Règlement 81-102. Ses objectifs étaient les suivants :

- donner un aperçu du marché des fonds de cryptoactifs ouverts et clarifier les obligations réglementaires en valeurs mobilières existantes qui leur incombent;

¹ Avis 81-336 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Indications relatives aux fonds d'investissement de cryptoactifs qui sont émetteurs assujettis*, accessible à l'adresse <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2023/2023juil06-81-336-avis-acvm-fr.pdf>.

- exposer les principales constatations découlant des examens effectués par le personnel des ACVM;
- présenter les attentes du personnel envers les parties prenantes quant à divers éléments reliés aux fonds de cryptoactifs ouverts, notamment les principaux facteurs à considérer pour ce qui est d'investir dans des cryptoactifs, les attentes en matière de garde des cryptoactifs détenus pour les fonds de cryptoactifs ouverts, les enjeux entourant l'immobilisation (*staking*) de tels produits ainsi que d'autres activités génératrices de rendements, et rappeler aux personnes inscrites leurs obligations de connaissance du produit, de connaissance du client et d'évaluation de la convenance.

Phase 2 – Modifications

Les modifications constituent la seconde phase du projet d'encadrement. Comme il est exposé plus en détail ci-après, cette phase se veut le prolongement des indications données dans l'avis du personnel en focalisant sur des modifications qui ciblent les enjeux prioritaires des fonds d'investissement investissant dans des cryptoactifs. Son but est d'inscrire dans la réglementation les politiques et les pratiques des fonds de cryptoactifs ouverts actuels, dont bon nombre émanent du processus d'examen des prospectus et sont également citées dans l'avis du personnel, ainsi que des dispenses discrétionnaires couramment accordées pour ces produits, s'il y a lieu.

Les projets de modification relatifs à cette phase du projet d'encadrement (les **projets de modification**) ont été publiés le 18 janvier 2024 pour une période de consultation de 90 jours².

Phase 3 – Document de consultation et modifications ultérieures possibles

La phase 3 du projet d'encadrement s'articulera autour d'une consultation publique sur un régime réglementaire de plus grande portée des fonds de cryptoactifs ouverts.

Résumé des modifications

Les modifications sont décrites ci-dessous. Le résumé des changements apportés aux modifications, à l'Annexe A, illustre les différences entre ces dernières et les projets de modification publiés pour consultation.

² Se reporter à l'Avis de consultation des ACVM, *Projets de Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement et de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement concernant les cryptoactifs*, accessible à l'adresse <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/81-102/2024-01-18/2024janv18-81-102-avis-cons-crypto-fr.pdf>.

Modification du Règlement 81-102

i) Partie 1 – Définitions

« OPC alternatif »

La définition de l'expression « OPC alternatif » est modifiée afin d'englober les organismes de placement collectif (les **OPC**) investissant dans des cryptoactifs.

ii) Partie 2 – Les placements

Article 2.3 – Les restrictions concernant les types de placements

Des modifications sont apportées aux restrictions imposées à l'article 2.3 sur les placements en vue de ne permettre qu'aux OPC alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe d'acquérir, de vendre, de détenir ou d'utiliser des cryptoactifs directement. Cette restriction vaudrait également pour les placements effectués indirectement dans des cryptoactifs par le truchement de dérivés visés. Ainsi, pour investir dans des cryptoactifs, les OPC non alternatifs devront *a)* passer par des OPC alternatifs sous-jacents ou par des fonds à capital fixe investissant dans ces produits, sous réserve des restrictions en matière de placement dans d'autres fonds énoncées au paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102, ou *b)* investir dans un dérivé visé dont l'élément sous-jacent est un cryptoactif, pourvu que le dérivé visé réponde aux critères décrits ci-dessous.

Les fonds d'investissement ne pourront investir que dans des cryptoactifs fongibles inscrits pour négociation sur une bourse reconnue par une autorité en valeurs mobilières du Canada ou qui sont l'élément sous-jacent d'un dérivé visé négocié sur pareille bourse.

iii) Partie 6 – La garde de l'actif du portefeuille

Nous incluons des dispositions qui s'appliqueront expressément aux dépositaires et aux sous-dépositaires qui détiennent des cryptoactifs pour le compte de fonds d'investissement (chacun, un **dépositaire de cryptoactifs**), comme il est expliqué ci-après. Ces dispositions viennent essentiellement inscrire dans la réglementation les pratiques existantes des dépositaires de cryptoactifs et s'accompagnent d'indications complémentaires dans l'Instruction générale 81-102 :

- l'article 6.5.1 obligera le dépositaire de cryptoactifs à détenir les cryptoactifs dans un stockage hors ligne (habituellement appelé « portefeuille froid »), à moins qu'ils ne soient requis pour faciliter des acquisitions et des ventes ou d'autres opérations de portefeuille du fonds;
- l'article 6.7 sera modifié pour contraindre le dépositaire de cryptoactifs à obtenir, une fois par année, un rapport d'un expert-comptable évaluant les engagements de service et les exigences système établis quant à sa garde de cryptoactifs, et à transmettre ce rapport au fonds. Si le dépositaire de cryptoactifs est le sous-dépositaire du fonds, le rapport devra également être remis au dépositaire du fonds.

iv) Partie 9 – La souscription de titres du fonds d’investissement

Article 9.4 – La remise des fonds et le règlement

Le paragraphe 2 de l’article 9.4 est modifié pour permettre aux OPC qui détiennent des cryptoactifs d’en accepter en guise de produit de la souscription, pourvu que les conditions suivantes soient remplies :

- l’OPC est autorisé à acquérir le cryptoactif applicable, le cryptoactif est jugé acceptable par le conseiller en valeurs de l’OPC et sa détention cadre avec les objectifs de placement de l’OPC;
- les cryptoactifs acceptés par l’OPC comme produit de la souscription de ses titres sont de valeur au moins égale au prix d’émission des titres de l’OPC obtenus en échange.

Modification de l’Instruction générale 81-102

Article 2.13.1 – Indications relatives à ce qui est considéré comme un « cryptoactif »

Nous ajoutons des indications sur ce que nous considérerons généralement comme un cryptoactif pour l’application de la réglementation des fonds d’investissement. Notons toutefois qu’elles n’ont pas vocation à donner une définition légale au terme.

Article 3.3.01 – Les placements dans des cryptoactifs

Un nouvel article 3.3.01 précisera que l’obligation d’inscription à la cote d’une « bourse reconnue » imposée, en vertu de l’article 2.3 du Règlement 81-102, aux fonds qui investissent dans des cryptoactifs n’a pas pour but de limiter leurs placements dans des cryptoactifs à ceux acquis par l’intermédiaire d’une telle bourse. Il leur est permis de s’en procurer par d’autres sources, dont les plateformes de négociation de cryptoactifs, pourvu qu’ils satisfassent aux critères prévus au paragraphe 1.3 de l’article 2.3 du Règlement 81-102.

Article 8.1 – Norme de diligence relative à la garde

Sera ajouté à l’article 8.1 le paragraphe 2, qui fournit des indications sur les modalités d’application de la norme de diligence imposée aux dépositaires et aux sous-dépositaires à l’article 6.6 du Règlement 81-102 dans le contexte des dépositaires de cryptoactifs, de même que des suggestions de pratiques exemplaires à adopter.

Article 8.3

Il est greffé à l’article 8.3 le paragraphe 2, qui expliquera que le dépositaire de cryptoactifs satisfera à l’obligation d’information prévue à l’article 6.7 du Règlement 81-102 en obtenant un rapport sur les contrôles des sociétés de services 2 de type 2, établi par un expert-comptable selon le cadre élaboré par l’American Institute of Chartered Public Accountants.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Pendant la période de consultation, les ACVM ont reçu 16 mémoires. Nous les avons étudiés et en remercions les intervenants. Les autres membres des ACVM pourraient fournir, à une date ultérieure, un résumé des commentaires reçus accompagné des réponses des ACVM.

Résumé des changements apportés aux projets de modification

Compte tenu des commentaires reçus, nous avons révisé les projets de modification publiés pour consultation. Ces changements sont reflétés dans les modifications publiées avec le présent avis. Comme il ne s'agit pas de changements importants selon nous, nous ne publierons pas la modification du Règlement 81-102 pour consultation de nouveau. L'Annexe A du présent avis contient le résumé des principaux changements apportés aux projets de modification.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux membres suivants du personnel de l'Autorité:

Bruno Vilone

Directeur de l'encadrement des produits
d'investissement
Autorité des marchés financiers
bruno.vilone@lautorite.qc.ca

Philippe Lessard

Analyste en fonds d'investissement
Direction de l'encadrement des produits
d'investissement
Autorité des marchés financiers
philippe.lessard@lautorite.qc.ca

Ayoub Belhoucine

Analyste en fonds d'investissement
Direction de l'encadrement des produits
d'investissement
Autorité des marchés financiers
ayoub.belhoucine@lautorite.qc.ca

Gabriel Vachon

Analyste en fonds d'investissement
Direction de l'encadrement des produits
d'investissement
Autorité des marchés financiers
gabriel.vachon@lautorite.qc.ca

Contenu des annexes

Les modifications et le résumé des changements apportés aux projets de modification sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur le site Web de l'Autorité :

Annexe A – Résumé des changements apportés aux projets de modification

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES CHANGEMENTS APPORTÉS AUX PROJETS DE MODIFICATION

Voici le résumé des changements apportés aux projets de modification en réponse aux commentaires reçus. Selon nous, il ne s'agit pas de changements importants.

Partie 2 – Les placements

1. Nous avons changé l'article 2.3 en vue de permettre aux OPC qui ne sont pas des fonds alternatifs d'investir également dans des dérivés visés dont l'élément sous-jacent est un cryptoactif, jusqu'à concurrence de 10 % de la valeur liquidative du fonds au moment de l'acquisition, pourvu que le dérivé visé réponde aux critères prévus au sous-paragraphe 1.4 (c'est-à-dire être inscrit à la cote d'une bourse reconnue par une autorité en valeurs mobilières du Canada).
2. Nous avons supprimé le sous-paragraphe 13 du paragraphe 1 de l'article 2.12, qui prévoyait que, s'agissant d'opérations de prêts de titres réalisées par un fonds, aucun cryptoactif n'aurait dû figurer parmi les titres prêtés et la sûreté donnée au fonds.
3. Nous avons éliminé le sous-paragraphe 12 du paragraphe 1 de l'article 2.13, qui portait qu'aucun des titres transférés par un fonds d'investissement dans le cadre d'une mise en pension n'aurait pu être un cryptoactif.
4. Nous avons retranché le sous-paragraphe 10 du paragraphe 1 de l'article 2.14, qui disposait qu'aucun des titres transférés dans le cadre d'une prise en pension n'aurait pu être un cryptoactif.
5. Nous avons retiré, dans le paragraphe 2 de l'article 2.18, la mention de « cryptoactifs » à l'égard de ce qui constitue un « OPC marché monétaire ».

Partie 6 – La garde de l'actif du portefeuille

6. Nous avons supprimé le paragraphe 3.1 de l'article 6.6, selon lequel le dépositaire ou le sous-dépositaire détenant des cryptoactifs pour le compte d'un fonds aurait été tenu de maintenir une assurance à l'égard de sa garde de cryptoactifs. La modification de l'Instruction générale 81-102 comportera toujours des indications appelant les gestionnaires de fonds d'investissement à prendre des facteurs tels que le montant et la nature de l'assurance maintenue par un dépositaire ou un sous-dépositaire en considération dans le contrôle diligent à effectuer en vue de choisir le dépositaire ou d'approuver le choix

du sous-dépositaire qui détiendra des cryptoactifs pour le fonds, conformément à leurs obligations fiduciaires.

7. Nous avons changé les dispositions de l'article 6.7 en vertu desquelles le dépositaire ou le sous-dépositaire détenant des actifs du portefeuille d'un fonds doit obtenir un rapport exprimant une opinion sous forme d'assurance raisonnable sur la conception et l'efficacité opérationnelle des engagements de service et des exigences système pour le dépositaire ou le sous-dépositaire comme suit :
 - a) le rapport annuel doit viser une période de 12 mois, qui n'a pas nécessairement à correspondre à l'exercice du dépositaire ou du sous-dépositaire, mais qui doit toutefois être la même pour les rapports subséquents;
 - b) il doit être obtenu au plus tard 90 jours, plutôt que 60, après la fin de la période qu'il vise;
 - c) le dépositaire ou sous-dépositaire ne peut détenir des cryptoactifs pour le compte d'un fonds que s'il a obtenu le rapport pertinent visant une période se terminant au plus tard 15 mois avant de commencer à détenir des cryptoactifs pour le compte du fonds.

Partie 9 – La souscription de titres du fonds d'investissement

8. Nous avons changé le libellé du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 9.4 permettant au fonds qui détient des cryptoactifs d'accepter les souscriptions en nature, afin qu'il soit mieux harmonisé au libellé du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de ce même article ainsi qu'à celui employé dans les décisions de dispense que cette disposition inscrit dans la réglementation.