

26 OCTOBRE 2017

La CVMO invite TokenFunder à venir jouer dans le bac à sable des ACVM

Auteurs : [Zain Rizvi](#), Mindy B. Gilbert et Geoffrey L. Rawle

Plus tôt au cours du mois, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») a rendu une décision aux termes de laquelle elle accordait à Token Funder Inc. (« TokenFunder ») une dispense des exigences canadiennes applicables en matière d'inscription à l'égard de sa première émission de jetons FNDR. En donnant son aval à l'émission imminente de TokenFunder, plateforme en cours d'élaboration visant à faciliter le lancement d'offres de jetons conformes à la législation en valeurs mobilières, la CVMO donne une idée de la voie à suivre aux sociétés qui souhaitent avoir recours à cette forme novatrice de financement, dont les modalités sont plus favorables pour les entrepreneurs que celles des financements de démarrage habituellement consentis par les fonds de capital de risque ou les investisseurs providentiels.

Un pas dans la bonne direction?

En février 2017, plusieurs membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont lancé un cadre réglementaire (qu'elles ont appelé « bac à sable ») pour soutenir les entreprises de technologie financière (les « fintechs ») qui souhaitent offrir des produits, des applications et des services novateurs au Canada. Jusqu'à maintenant, seules deux sociétés misant sur la technologie de la chaîne de blocs sont venues jouer dans le bac à sable des ACVM, soit Impak Finance Inc. (« Impak ») et TokenFunder.

Impak et TokenFunder ont toutes deux réussi à obtenir une dispense des membres des ACVM pour leur première émission de cryptomonnaies, ce qui représente un pas dans la bonne direction. Ces décisions pourraient amener les jeunes pousses et les entreprises misant sur la technologie de la chaîne de blocs qui souhaitent réunir des capitaux au moyen d'une émission de cryptomonnaies ou de jetons plus près des marchés des capitaux canadiens, dans la mesure où les cryptomonnaies ou les jetons offerts sont considérés comme des titres et sont offerts conformément à la législation canadienne en valeurs mobilières applicable.

Toutefois, le secteur des fintechs attend toujours des indications claires sur la question de savoir si les outils de cryptomonnaie et les technologies de registre distribué dont la valeur n'est pas fondée sur la spéculation (appelés *utility tokens* ou jetons fonctionnels) peuvent être conçus, fabriqués et utilisés au Canada sans donner lieu à l'application de la législation en valeurs mobilières par les ACVM.

Première émission de jetons FNDR

TokenFunder a été établie aux fins de créer une plateforme, qui sera connue sous le nom de « smart token asset management platform » ou « STAMP », qui vise notamment (i) à faciliter la mobilisation de capitaux par des tiers émetteurs au moyen d'émissions de titres basés sur la technologie de la chaîne de blocs, dont les cryptomonnaies et les jetons; (ii) offrir aux émetteurs des services de gestion et de gouvernance à l'égard des cryptomonnaies et des jetons; et (iii) permettre une certaine cessibilité des cryptomonnaies ou des jetons, sous réserve de l'obtention des dispenses ou des approbations réglementaires nécessaires.

L'émission de jetons FNDR par TokenFunder commencera le 1^{er} novembre 2017 en vertu de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre prévue dans le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*. Une fois émis, les jetons FNDR ne pourront pas être négociés librement aux termes de la législation canadienne en valeurs mobilières.

Au total, un milliard de jetons FNDR seront créés au moyen d'un contrat intelligent conclu sur la chaîne de blocs Ethereum, dont un maximum de 200 millions de jetons sera émis dans le cadre de la première émission. Parmi les jetons restants, jusqu'à 100 millions seront réservés pour le paiement des honoraires des conseillers et le solde sera réservé pour des émissions à venir.

La première émission générera un produit brut total pouvant atteindre environ 10 millions de dollars canadiens (selon le taux de change en vigueur entre l'Ether et le dollar canadien). Chaque investisseur ne peut souscrire que pour 2 500 dollars canadiens de jetons FNDR (réglés en leur équivalent en Ether ou en monnaie fiduciaire), à moins que TokenFunder ne puisse vérifier la qualité d'« investisseur qualifié » ou de « souscripteur admissible » de l'investisseur. Le produit de l'émission sera remboursé aux investisseurs si moins de 500 000 dollars canadiens sont réunis dans le cadre de la première émission.

Les porteurs de jetons FNDR auront droit à leur quote-part des distributions déclarées par TokenFunder découlant de l'exploitation de STAMP et auront des droits de vote limités, notamment en ce qui concerne les entités qui pourront utiliser STAMP. À ce titre, les jetons FNDR sont considérablement différents des jetons vendus dans la plupart des autres émissions.

L'offre de TokenFunder est conforme aux pratiques exemplaires qui se sont dégagées à l'égard des émissions de jetons, notamment (i) une condition d'émission minimale qui prévoit que les fonds seront sous entiercement jusqu'à la clôture de l'émission, une condition qui donne aux investisseurs une assurance limitée que l'émetteur disposera des fonds nécessaires pour mettre au point sa plateforme; et (ii) des mises à jour concernant les jalons de cette mise au point.

Dispense de la CVMO

La dispense accordée à TokenFunder par la CVMO pour l'émission des jetons FNDR s'apparente à celle obtenue par Impak, sauf à certains égards qu'il convient de souligner :

- Étant donné que STAMP sera une plateforme de mobilisation de capitaux ou de sociofinancement, TokenFunder est tenue de devenir une personne inscrite immédiatement après sa première émission de jetons et il lui est interdit de faciliter la mobilisation de capitaux par des émetteurs au moyen de STAMP en l'absence d'une telle inscription.
- TokenFunder doit déposer un rapport initial auprès de la CVMO où figurera une ventilation des souscriptions par région et des souscriptions moyennes des investisseurs à la première des dates suivantes : (i) la date à laquelle TokenFunder aura réuni 10 millions de dollars canadiens; (ii) la date de clôture de l'émission; ou (iii) le 17 janvier 2018. Des rapports subséquents devront être déposés auprès de la CVMO tous les trimestres.
- TokenFunder doit transmettre à la CVMO une description de toute plainte déposée par un investisseur.
- La dispense accordée par la CVMO est assortie d'une date limite fixée au 17 octobre 2018.

La décision de la CVMO règle également les questions liées à la protection des investisseurs de façon ingénieuse en exigeant des investisseurs éventuels qu'ils remplissent un sondage qui confirme leur compréhension approfondie de la technologie de la chaîne de blocs et des émissions de jetons, ce qui lui permet de s'assurer que les personnes qui participent à l'émission disposent des connaissances nécessaires pour prendre des décisions de placement éclairées.

Comme dans le cas d'Impak, la CVMO indique clairement dans sa décision que la dispense accordée à TokenFunder ne constitue pas un précédent pour d'autres émetteurs, ce qui est dans la lignée de ses déclarations antérieures selon lesquelles les premières émissions de cryptomonnaies ou de jetons seront considérées au cas par cas et les dispenses seront accordées en tenant compte du contexte factuel de chaque émission.

Incidence sur les émissions de jetons fonctionnels

Les jetons fonctionnels tirent leur valeur de la fonction qu'ils remplissent, comme le fait de permettre à leur porteur de fournir des services ou de stocker de l'information, plutôt que d'un rendement du capital investi ou d'une plus-value. Les émetteurs de jetons fonctionnels estiment souvent que leurs jetons ne constituent pas des titres et que leur émission ne devrait pas être régie par la législation en valeurs mobilières du Canada. Selon eux, le fait d'assimiler les jetons fonctionnels à des titres est incompatible avec les fonctions remplies par ces plateformes décentralisées et les attentes des développeurs qui les créent. Pour sa part, la CVMO est d'avis que bon nombre de

cryptomonnaies sont des « titres » (voir [Douche froide sur le boom des chaînes de blocs](#)). Les décisions visant TokenFunder et Impak ne viennent en rien atténuer cette prise de position à l'égard des jetons fonctionnels.

La libre cessibilité est indispensable pour la plupart des jetons, en particulier pour les jetons fonctionnels. La technologie fondée sur un consensus distribué repose généralement sur une infrastructure de réseau décentralisée pour les activités de négociation et de minage des jetons. Comme TokenFunder n'a pas demandé de dispense de l'obligation de déposer un prospectus et que la dispense d'Impak se limitait aux transferts entre porteurs et commerçants, ces décisions ne donnent aucune indication quant aux situations où les jetons fonctionnels ne constitueraient *pas* un titre.

Même s'il est bon signe de voir que la CVMO et d'autres membres des ACVM sont prêts à travailler avec les émetteurs pour permettre la réalisation de premières émissions de cryptomonnaies ou de jetons, les décisions rendues à ce jour laissent tout de même les fintechs sur leur faim.

Personnes-ressources : [Robert S. Murphy](#) et [Zain Rizvi](#)

Les renseignements et commentaires fournis aux présentes sont de nature générale et ne se veulent pas des conseils ou des opinions applicables à des cas particuliers. Nous invitons le lecteur qui souhaite obtenir des précisions sur l'application de la loi à des situations particulières à s'adresser à un conseiller professionnel.