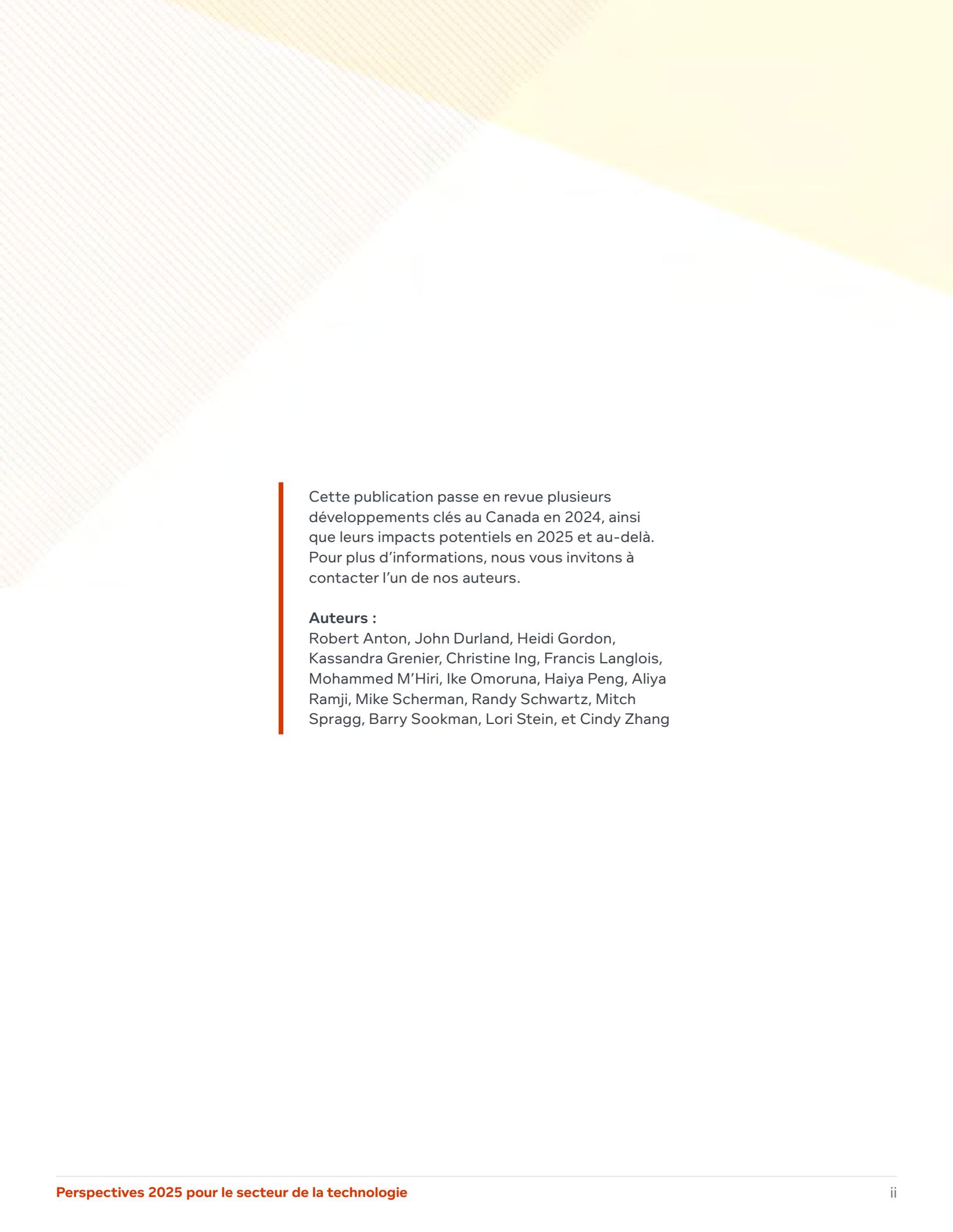




mccarthy
tetrauit

Perspectives 2025 pour le secteur de la technologie

mccarthy
tetrauit



Cette publication passe en revue plusieurs développements clés au Canada en 2024, ainsi que leurs impacts potentiels en 2025 et au-delà. Pour plus d'informations, nous vous invitons à contacter l'un de nos auteurs.

Auteurs :

Robert Anton, John Durland, Heidi Gordon, Cassandra Grenier, Christine Ing, Francis Langlois, Mohammed M'Hiri, Ike Omoruna, Haiya Peng, Aliya Ramji, Mike Scherman, Randy Schwartz, Mitch Spragg, Barry Sookman, Lori Stein, et Cindy Zhang

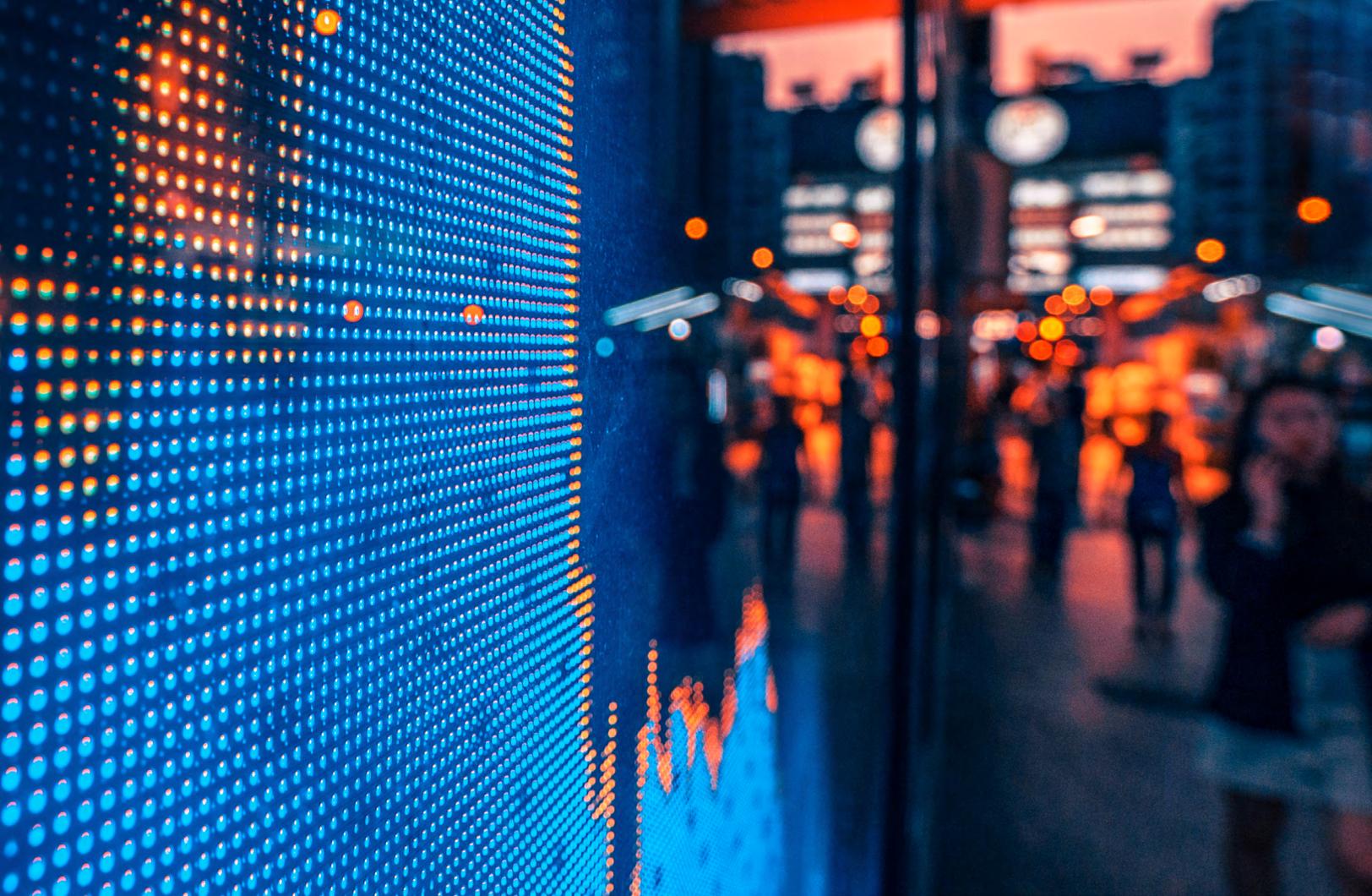


TABLE DES MATIÈRES

Perspectives 2025 pour le secteur de la technologie : Introduction	01
Tendances du marché du capital de risque pour 2025	02
Opérations de privatisation au Canada en 2024 et perspectives d'avenir	05
Déclarations et garanties en matière d'IA dans les opérations de fusion et d'acquisition	06
Perspectives 2025 pour le secteur des technologies : le droit d'auteur est-il en voie de rattraper l'IA générative?	10
Perspectives des cryptoactifs au Canada : Progrès ou immobilisme?	13
Introduction au système bancaire ouvert sur le marché canadien	20
Taxe canadienne sur les services numériques	23
Réglementation des entreprises de technologie financière — prestataires de services de paiement	26
À propos du groupe du secteur de la technologie de McCarthy Tétrault	29

Perspectives 2025 pour le secteur de la technologie : Introduction

Le début de l'année 2025 conserve toutes les incertitudes et les opportunités que nous avons connues à la fin de l'année 2024. Après les hauts de 2021 et les bas de 2022-2023, qui sont maintenant derrière nous (du moins nous l'espérons), un nouvel équilibre semble émerger. Au Canada, le paysage de la réglementation a tout à la fois limité et favorisé les opportunités.

Notre premier article fait le point sur l'état actuel des financements de capital de risque aux stades initial et intermédiaire au Canada. C'est peut-être dans ce domaine que les effets de la baisse de 2022-2023 se font le plus sentir. Cependant, comme nous l'indiquons dans cet article, il y a (toujours) des raisons d'être optimistes.

En ce qui concerne les sociétés publiques, alors que les « sept mercenaires » ont mené le rallye boursier de 2024 aux États-Unis, les sociétés de technologie publiques cotées au Canada ont été davantage visées par des opérations de privatisation. Notre deuxième article explore cette tendance et les perspectives à cet égard.

L'essor de l'IA continue sa progression, faute d'avoir atteint le sommet que tout le monde attendait en 2024, les menaces de perturbation surpassant celles d'une bulle. Dans ce contexte d'essor persistant, notre troisième article décrit comment les pratiques en matière de financement des entreprises et de fusions et acquisitions évoluent pour gérer les risques liés à l'utilisation de l'IA par les entreprises,

que ce soit pour le développement de produits, l'amélioration de la productivité ou en tant qu'offre de produits en soi (ou intégrée dans une offre de produits). De plus, avec l'implantation de l'IA générative sur le marché, un conflit imminent avec la législation sur le droit d'auteur se profile à l'horizon. Notre quatrième article se penche sur cette question et ce à quoi il faut s'attendre à cet égard.

Du côté des cryptomonnaies, alors que le reste du monde est passé d'un rebond à un véritable rallye, notre cinquième article explique pourquoi les cryptoactifs canadiens n'ont pas suivi le rythme. Il explore également ce qui pourrait se passer en 2025 pour sortir de ce marasme.

Dans un autre ordre d'idées, nos trois derniers articles décrivent l'évolution de l'environnement de réglementation canadien dans plusieurs secteurs technologiques verticaux. Notre sixième article traite des modifications législatives et du cadre réglementaire en cours d'élaboration pour la mise en œuvre d'un système bancaire ouvert. Notre septième article aborde la nouvelle taxe sur les services numériques applicable aux grands acteurs du marché canadien. Enfin, notre huitième et dernier article décrit la *Loi sur les activités associées aux paiements de détail* (Canada) et le nouveau régime s'appliquant aux fournisseurs de services de paiement au Canada.

Robert Anton, éditeur





Tendances du marché du capital de risque pour 2025

CORRECTION DU MARCHÉ DU CAPITAL DE RISQUE ET CHANGEMENT D'ORIENTATION DES INVESTISSEURS

Les investisseurs en capital de risque (« CR ») ont privilégié la qualité à la quantité au cours du premier semestre de 2024, en réponse à la correction continue des valorisations sur le marché du CR. Cette tendance se reflète dans les données du premier semestre de 2024, qui révèlent que les investissements ont atteint près de 3,6 milliards \$ CA pour 279 transactions. Les investisseurs se sont concentrés sur les entreprises dont les fondamentaux sont solides et éprouvés, tout en se détournant des entreprises à plus haut risque. Cette tendance se reflète également dans le déclin des investissements d'amorçage et des transactions à un stade plus avancé au cours du premier semestre de 2024. Les valorisations médianes plus élevées sur le marché américain du CR reflètent une sélectivité similaire de la part des investisseurs.

Les valorisations plus élevées, associées à la baisse des taux d'intérêt, sont un indicateur positif pour le marché des technologies. Toutefois, la concentration des capitaux dans les sociétés en pleine croissance les plus performantes signifie, en général, que l'accès au CR reste relativement restreint.

PRÊTS DE CR, RONDES BAISSIÈRES, RONDES DE FINANCEMENT PROVISOIRE ET LICENCIEMENTS

Les prêts de CR sont devenus une source cruciale de capitaux pour les entreprises en démarrage, car les investissements en CR sont devenus plus difficiles à obtenir comparativement aux niveaux records atteints pendant la pandémie de COVID-19. Au premier semestre de 2024, 219 millions \$ CA ont été levés au moyen de prêts de CR dans le cadre de 20 transactions, soit une augmentation de 7 % en dollars par rapport au premier semestre de 2023.

Les rondes de financement provisoire visant des titres d'emprunt convertibles, qui aident les entreprises à prolonger leur survie entre les rondes de financement à prix préétabli, ont également connu une hausse en 2024. Carta a indiqué que 43 % des investissements visant des titres de série A réalisés à l'aide de sa plateforme étaient des rondes de financement provisoire, le deuxième taux le plus élevé des années 2020, tandis que la fréquence des rondes de financement provisoire pour les titres de série B, de série C et de série D a également dépassé leurs moyennes sur trois ans pendant la première moitié de 2024. Dans un contexte économique difficile, les rondes baissières peuvent être une alternative préférée aux rondes de financement à prix préétabli qui peuvent poser le défi d'une renégociation des valorisations.

Près de 30 % de toutes les transactions de CR réalisées

aux États-Unis au premier semestre de 2024 étaient des rondes de financement stables ou des rondes baissières, soit le plus haut niveau depuis près d'une décennie. Les investisseurs existants qui ne bénéficient pas de mécanismes de protection anti-dilution et les employés ont généralement été les plus touchés par ces rondes de financement, car leurs investissements et leurs pourcentages de participation peuvent avoir chuté en raison des valorisations révisées à la baisse. Si les rondes baissières et les rondes de financement stables ne sont pas idéaux pour les fondateurs, ils demeurent une étape nécessaire pour aider les entreprises à se repositionner en vue de leur croissance future et à rester à flot à une époque où il n'est pas aussi facile d'obtenir des capitaux.

À l'instar de 2023, 2024 a vu des licenciements et des suppressions d'emplois dans le secteur de la technologie parmi les entreprises en démarrage et les entreprises établies. Bien que les facteurs financiers et économiques soient souvent cités comme les principaux facteurs des licenciements, l'incidence croissante de l'intelligence artificielle (l'« IA ») et de l'automatisation, ainsi que leur intégration continue dans les entreprises, sont également des facteurs contributifs.

MODALITÉS DES TRANSACTIONS ET SORTIES

Le contexte économique difficile a conduit à une augmentation des modalités de transaction favorables aux investisseurs, ces derniers cherchant à protéger leurs investissements et les entreprises en démarrage ayant moins d'occasions d'obtenir des capitaux. La prévalence des dividendes cumulatifs dans les sommaires des modalités américains a atteint son niveau le plus élevé au cours de la dernière décennie, ce qui contraste fortement avec les niveaux les plus bas observés en 2021, au plus fort de la pandémie. Ces dispositions offrent aux investisseurs une protection supplémentaire, car les dividendes cumulatifs rattachés aux actions privilégiées sont une garantie que les dividendes manquants ou non payés sont versés avant que les actionnaires ordinaires ne reçoivent un quelconque paiement. Les modalités favorables aux investisseurs ne sont pas rares dans les financements de CR. Habituellement, les actionnaires privilégiés sont payés avant les actionnaires ordinaires dans le cadre d'une liquidation, quelles que soient les conditions du marché. La rémunération des investisseurs privilégiés est très élevée dans le contexte actuel, car les sociétés sont restées fermées plus longtemps et ont dû lever des capitaux à des prix élevés pour stimuler leur croissance. L'effet combiné de ces structures de rémunération et des valorisations à la baisse par rapport aux sommets atteints lors de la

pandémie est de dissuader les fondateurs et les conseils d'administration de rechercher des sorties à prix réduit.

Malgré ces difficultés, 25 sorties ont eu lieu au Canada au cours du premier semestre de 2024, pour une valeur totale de 3,6 milliards \$ CA. La majorité de ces sorties sont le fruit de fusions et d'acquisitions.

En outre, une enquête de KPMG a révélé que neuf sur dix chefs de la direction de grandes entreprises canadiennes envisagent des acquisitions au cours des trois prochaines années pour stimuler la croissance, dont quatre sur dix visent des transactions importantes. En outre, près des trois quarts des petites et moyennes entreprises envisagent également des acquisitions. Il s'agit là d'un signe d'optimisme quant à la croissance et à la stabilité futures du paysage commercial canadien.

TENDANCES À L'HORIZON DE 2025

En 2024, les entreprises en démarrage canadiennes ont continué à susciter l'intérêt des investisseurs internationaux. Les États-Unis ont continué à jouer un rôle clé dans l'écosystème canadien du CR, les investisseurs américains ayant participé à 34 % de toutes les transactions de CR au cours du premier semestre de 2024. De plus, l'engagement des investisseurs européens et asiatiques dans les entreprises en démarrage canadiennes est demeuré stable. L'intérêt et l'investissement soutenus des investisseurs internationaux devraient se maintenir en 2025 alors que l'inflation continue de montrer des signes de recul et que le marché se stabilise [combiné à l'effet d'un dollar canadien plus faible].

Les entreprises en démarrage spécialisées dans l'IA et l'apprentissage automatique sont en passe de connaître une nouvelle année faste en 2025, puisqu'elles représentent près de la moitié de la valeur des transactions au deuxième trimestre de 2024 aux États-Unis. Malgré une baisse des investissements dans plusieurs secteurs en raison des taux d'intérêt élevés, de l'inflation et des corrections de valorisations consécutives à la pandémie, l'intérêt pour l'IA est demeuré stable. Les grands géants de la technologie ont continué à manifester leur intérêt pour l'IA dans le but de se surpasser les uns les autres et de rester à la pointe de la technologie. Au premier semestre de 2024, la plus grande transaction rapportée au Canada concernait une entreprise en démarrage spécialisée dans l'IA, qui a levé 616 millions \$ CA dans le cadre d'un financement visant des titres de série D auprès d'investisseurs canadiens et américains. La croissance continue de l'IA et l'enthousiasme des investisseurs pour l'IA montrent que la concurrence qui existait sur l'ensemble du marché du CR il y a quelques années se concentre

désormais sur l'IA. Avec l'amélioration des conditions du marché, les réductions des taux d'intérêt et un taux d'inflation faible et constant, l'IA devrait connaître une nouvelle année faste en 2025.

Les sociétés de CR non traditionnelles ont poursuivi la tendance de 2023 en réduisant considérablement leurs investissements par rapport aux années précédentes et en se concentrant sur les entreprises capables de fournir des rendements non monétaires, tout en se tenant à l'écart des investissements plus risqués. Cette tendance des investisseurs non traditionnels en matière d'investissement devrait se poursuivre en 2025, ce qui se traduira par des réserves de capital plus restreintes, ce qui fera encore baisser les valorisations.

Parallèlement, les modèles de financement alternatifs tels que les prêts de CR, le financement fondé sur les revenus et les ventes sur le marché secondaire prendront plus de place au fur et à mesure que les entreprises en démarrage rechercheront des capitaux sans effet dilutif. Le financement traditionnel sous forme de participation devenant plus difficile à obtenir pour certaines entreprises en démarrage en raison de la prudence des investisseurs et de leurs pratiques d'investissement sélectives, les entreprises se tourneront vers ces alternatives pour prolonger leur durée de vie ou retarder la levée de capitaux à des conditions défavorables. Cela peut conduire à une croissance des prêts de CR et potentiellement des modèles hybrides où les capitaux propres sont combinés à des titres d'emprunt flexible ou à des accords de partage des produits des activités ordinaires, donnant aux fondateurs plus d'options pour gérer la dilution tout en gardant le contrôle de leurs entreprises.

En juillet 2024, les fonds mondiaux de capital-investissement et de CR détenaient un montant record de 2,62 billions \$ en réserves de liquidités (*dry powder*). Cette accumulation est le résultat de la baisse des valorisations, du ralentissement du marché et de la sélectivité des investisseurs à l'égard des entreprises en démarrage, lesquels ont mis l'accent sur des revenus plus élevés et des voies plus claires vers la rentabilité, entre autres facteurs. À mesure que l'économie se stabilise et que l'inflation ralentit, les investisseurs en CR devront investir ces réserves de liquidités. En 2025, il est probable que les investisseurs en CR continueront à se concentrer sur les entreprises en démarrage présentant des modèles de croissance durables et des perspectives de rentabilité sûres. Les pressions économiques de 2023 et 2024, notamment la hausse des taux d'intérêt, l'inflation et les corrections du marché, ont poussé les investisseurs à s'éloigner de la mentalité privilégiant un taux de combustion du capital élevé et une croissance à tout prix qui prévalait pendant la pandémie. Au lieu de cela, ils donneront la priorité aux entreprises dont les fondamentaux sont solides et dont l'économie de l'unité (*unit economics*) est positive. Cela signifie une vérification diligente plus approfondie sur les modèles d'entreprise et la durabilité des flux de trésorerie, des cycles de levée de capitaux plus longs, les entreprises ayant besoin de plus de temps pour répondre à ces exigences, et moins de projets trop ambitieux ou trop innovateurs, les investisseurs recherchant un équilibre entre les risques et des rendements plus sûrs. Étant donné la préférence des investisseurs pour les entreprises les plus performantes, nous pourrions assister à des guerres d'enchères.

Liste des sources : PitchBook, CVCA, Carta, EY, KPMG, PYMNTS, Yahoo Finance et S&P Global





Opérations de privatisation au Canada en 2024 et perspectives d'avenir¹

Le secteur de la technologie a continué de contribuer de manière significative au marché des privatisations au Canada tout au long de 2024. Cette tendance devrait se poursuivre en 2025.

APERÇU

Entre le 1^{er} septembre 2023 et le 31 août 2024, près de 100 opérations de privatisation au Canada ont fait l'objet d'une annonce ou d'une clôture, soit une valeur totale des opérations d'environ 50 milliards \$ CA. Les secteurs les plus activement ciblés étaient les métaux et l'exploitation minière (environ 40 % en nombre d'opérations et 30 % en valeur des opérations), les technologies (environ 20 % en nombre d'opérations et en valeur des opérations) et l'énergie et l'électricité (environ 11 % en nombre d'opérations et 20 % en valeur des opérations).

Parmi les opérations de privatisation au Canada ayant fait l'objet d'une annonce ou d'une clôture, environ 20 concernaient des sociétés cibles du secteur de la technologie, soit une valeur totale d'environ 10 milliards \$ CA. La majorité des opérations de privatisation visant des sociétés du secteur de la technologie ont été parrainées par des sociétés de capital-investissement (« CI »), dans une proportion d'environ 60 % en nombre d'opérations et environ 90 % en valeur des opérations.

HAUSSE DES ACQUISITIONS DE SOCIÉTÉS DE TECHNOLOGIE FINANCÉES PAR DU CI

Comme le montrent les chiffres, les sociétés de technologie canadiennes continuent d'attirer l'attention des investisseurs de CI.

Parmi les opérations de privatisation au Canada ayant fait l'objet d'une annonce ou d'une clôture, environ 40 % tant en nombre qu'en valeur des opérations ont été financées par du CI. Le secteur de la technologie a été le secteur le plus ciblé, représentant environ 40 % des opérations financées par du CI, en nombre et en valeur des opérations.

En termes de valorisation, les opérations de privatisation au Canada visant des sociétés de technologie ayant fait l'objet d'une annonce ou d'une clôture ont affiché une prime moyenne d'environ 40 % par rapport au cours de l'action en vigueur avant l'annonce. Les primes pour l'ensemble de ces opérations variaient d'aussi bas que 0 % (ou moins) jusqu'à aussi haut que 120 % environ, dans chaque cas, par rapport au cours en vigueur avant l'annonce. Pour le sous-ensemble des opérations de privatisation au Canada de sociétés de technologie qui étaient financées par du CI, la prime moyenne était également d'environ 40 % par rapport au cours de l'action en vigueur avant l'annonce.

DES TRANSACTIONS QUI VONT DE L'AVANT

Le taux de réussite des opérations de privatisation au Canada demeure très élevé après leur annonce. Moins de 8 % des opérations annoncées ont été retirées ou n'ont pas abouti. Dans un seul cas, le conseil d'administration a mis fin à l'opération initiale pour accepter une proposition supérieure, les autres opérations ayant été retirées ou ayant échoué parce qu'elles ne répondaient pas aux exigences minimales en matière d'offre ou d'approbation des actionnaires, ou pour d'autres raisons propres à ces opérations.

La grande majorité des opérations de privatisation au Canada demeurent des opérations amicales réalisées dans le cadre de plans d'arrangement approuvés par les tribunaux (environ 98 % des opérations), comparativement aux opérations structurées comme des offres publiques d'achat (environ 2 % des opérations).

¹ Les données indiquées dans cette rubrique sont fondées sur notre examen des opérations pertinentes affichées sur le site <https://www.refinitive.com> et l'information connexe affichée sur le site <https://money.tmx.com> pour la période allant du 1^{er} septembre 2023 au 31 août 2024.

Déclarations et garanties en matière d'IA dans les opérations de fusion et d'acquisition

INTRODUCTION

Avec l'émergence de l'intelligence artificielle générative (l'« IA »), les praticiens du domaine des fusions et acquisitions (« F&A ») sont de plus en plus susceptibles de se heurter à des enjeux liés à l'IA dans le cadre de leurs transactions. Si ces transactions peuvent comporter des risques juridiques bien connus (en droit des sociétés, droit du travail, droit contractuel, etc.), elles peuvent aussi en comporter de nouveaux, notamment selon que l'opération concerne une société qui développe ou utilise des systèmes d'IA dans le cadre de ses activités (ou les deux), ou selon le type de systèmes d'IA en question — qu'il s'agisse de systèmes d'IA générative ou de systèmes de décision automatisée. Ces nouveaux enjeux découlent notamment de la manière dont ces systèmes d'IA sont conçus (c.-à-d. en utilisant des ensembles de données massives) et des risques associés à leurs extrants, qui peuvent être imprévisibles, biaisés et autrement préjudiciables.

Dans le cadre d'une F&A, l'atténuation des risques liés à l'IA nécessite une stratégie globale qui doit commencer par une vérification diligente rigoureuse du profil de la société cible en matière d'IA. Pour de plus amples renseignements sur cette étape cruciale, veuillez consulter l'article précédent publié dans nos [Perspectives 2024 pour le secteur de la technologie](#)¹. À la suite de cette vérification, il est également essentiel de rédiger de solides déclarations et garanties (« D&G ») pour répartir les risques liés à l'IA entre les acheteurs et les vendeurs, comme nous l'expliquons dans le présent article.

DÉCLARATIONS ET GARANTIES

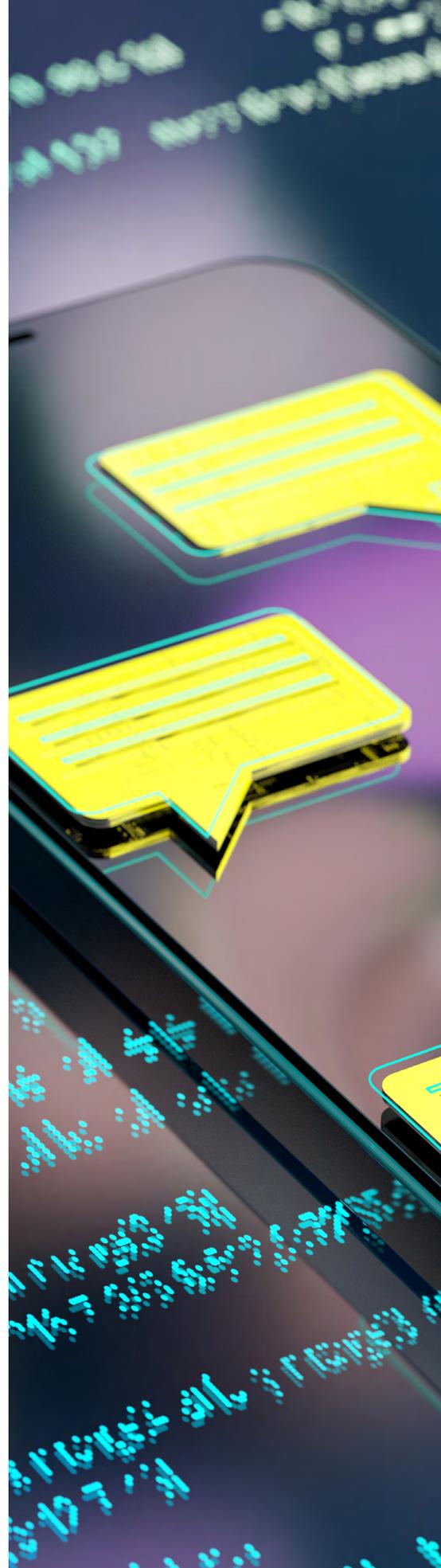
Les conventions d'achat d'actions ou d'actifs comprennent généralement des D&G portant sur les « technologies », qui sont souvent subdivisées en D&G relatives aux « technologies de l'information », à la « protection de la vie privée ou des renseignements personnels » et à la « propriété intellectuelle ». Ces clauses standards permettent de traiter de nombreux risques liés à l'IA. Par exemple, la propriété des droits de propriété intellectuelle (la « PI ») d'une société cible dans ses solutions d'IA sera généralement prise en compte dans une clause standard de protection de la PI. Après tout, les systèmes d'IA sont des codes informatiques assujettis aux mécanismes de protection de la PI, y compris le droit d'auteur. Toutefois, dans de nombreux cas, des D&G sur mesure supplémentaires seront nécessaires pour couvrir tous les risques liés à l'IA.

Mise à jour des termes définis

En tant que logiciels², les systèmes d'IA sont probablement couverts par les définitions de « logiciel » ou de « système informatique » que l'on trouve dans la plupart des conventions d'achat. Cependant, les systèmes d'IA utilisent

1 Voir « Considérations relatives aux contrôles préalables dans le contexte de fusions et d'acquisitions d'entreprises d'IA », p. 18, en ligne : <https://www.mccarthy.ca/sites/default/files/2024-03/Perspectives-2024-pour-le-secteur-de-la-technologie.pdf>.

2 Bien que les systèmes d'IA puissent être utilisés dans des systèmes incarnés (c.-à-d. la robotique), nous nous concentrons dans cet article sur les aspects logiciels des systèmes d'IA.



des algorithmes avancés (tels que l'apprentissage automatique) et sont généralement entraînés à partir de données, ce qui les distingue des logiciels traditionnels. Pour éviter toute ambiguïté et rédiger des D&G adaptées à l'IA qui ne s'appliquent pas nécessairement aux logiciels qui n'y sont pas liés, les parties devraient inclure des définitions de termes relatifs à l'IA telles que « systèmes d'IA », « extraits d'IA », « normes d'IA », « lois en matière d'IA » et « données d'entraînement ». Pour rédiger ces définitions, les parties devraient prendre comme lignes directrices (et les adapter à leur situation particulière) les définitions des lois en matière d'IA dans les territoires visés par la transaction. Dans l'Union européenne (« UE »), il s'agit de la *Loi sur l'intelligence artificielle* de l'UE³ (la « **Loi sur l'IA de l'UE** ») et aux États-Unis, de l'*AI Transparency Act* (Californie), de la *Colorado AI Act* et de la *loi AI Policy Act* de l'Utah (entre autres)⁴. Dans les territoires qui ne disposent pas de telles lois (y compris le Canada)⁵, les parties peuvent également s'inspirer de la définition de « système d'IA » de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), qui a inspiré les législateurs aux États-Unis, dans l'Union européenne et au Canada⁶.

Pour faire en sorte que les clauses standard de D&G relatives aux technologies couvrent les termes définis liés à l'IA, ces termes définis doivent ensuite être intégrés à des définitions plus larges telles que « logiciel », « technologie » ou « système informatique ». Ainsi, lorsqu'une société cible par exemple déclare qu'elle est dotée de systèmes informatiques suffisants pour l'exploitation de son entreprise, cela comprend les systèmes d'IA. Les résultats de la vérification diligente permettront également de déterminer si les définitions de la « PI détenue en propriété » ou de la « PI sous licence » devraient inclure les « extraits d'IA » (c.-à-d. le contenu généré par un système d'IA). Cette question sera particulière à chaque situation. Par exemple, un développeur d'IA qui concède sous licence un système d'IA générative peut céder à ses clients des droits de PI sur les extraits du système, mais non sur le système lui-même. Dans ce cas, les vendeurs devront examiner attentivement la définition d'« extraits d'IA » et vérifier que les D&G concernant la PI qu'ils détiennent en propriété sont exactes.

3 Règlement (UE) 2024/1689.

4 Voir <https://iapp.org/resources/article/us-state-ai-governance-legislation-tracker/#enacted-laws>. En date du mois d'octobre 2024, ces lois avaient été adoptées, mais elles n'entreront en vigueur que dans les mois ou les années à venir.

5 Au Canada, la *Loi sur l'intelligence artificielle et les données*, qui devait être la loi générale du Canada sur l'IA, est morte au feuillet avec la prorogation du Parlement fédéral le 6 janvier 2025. Voir <https://www.parl.ca/legisinfo/fr/projet-de-loi/44-1/c-27>.

6 Voir <https://oecd.ai/en/wonk/ai-system-definition-update> (en anglais seulement).

Questions liées à la PI

Les systèmes d'IA appartenant à la société ou qu'elle utilise sous licence doivent être répertoriés dans le cadre des déclarations standard liées à la PI. Pour les vendeurs, le respect de cette déclaration sera facilité s'ils ont mis en place un inventaire des systèmes d'IA, mais ils peuvent également limiter ces D&G en limitant la divulgation aux systèmes matériels. Par exemple, les vendeurs pourraient proposer de limiter la déclaration aux seuls systèmes d'IA « à haut risque » ou « à incidence élevée », car ce sont ces types de systèmes d'IA qui sont assujettis aux obligations les plus importantes selon les nouvelles lois en matière d'IA⁷. En outre, les acquéreurs de développeurs d'IA peuvent demander la déclaration de l'information relative aux ensembles de données d'entraînement utilisés pour entraîner leurs systèmes d'IA (soit directement, soit indirectement par l'intermédiaire de prestataires de services tiers), et aussi une déclaration que ces données d'entraînement ont été obtenues et utilisées en toute légalité. Cet aspect est particulièrement important dans le contexte des multiples actions intentées par des titulaires de droits, principalement aux États-Unis, contre des développeurs de systèmes d'IA pour avoir prétendument utilisé des données pour entraîner leurs systèmes d'IA sans avoir obtenu au préalable les autorisations ou les licences appropriées⁸. De manière plus générale, les D&G concernant les ensembles de données d'entraînement peuvent également porter sur la pertinence et l'adéquation des ensembles de données utilisés aux fins particulières des systèmes d'IA.

Compte tenu des incertitudes qui subsistent quant à la possibilité de détenir des droits dans les extraits générés par l'IA en vertu des lois sur le droit d'auteur⁹, les D&G standards concernant la PI devraient désormais aussi inclure une clause de D&G selon laquelle la société cible n'a pas utilisé de systèmes d'IA pour générer des extraits intégrés dans sa PI (comme le code de son logiciel). Selon le contexte, les vendeurs peuvent être en mesure de limiter ces D&G en utilisant une norme d'effort raisonnable ou en déclarant qu'ils ont mis en place des politiques raisonnables d'utilisation de l'IA et qu'ils ont fait suivre une formation adéquate à leurs employés.

Respect des normes et des lois en matière d'IA

La plupart des conventions d'achat comprennent une clause de D&G sur la conformité générale aux lois applicables, qui inclurait les lois en matière d'IA des juridictions dans lesquelles la société cible exerce des activités. Toutefois, les D&G relatives aux technologies comprennent souvent aussi des D&G stipulant que la société cible se conforme aux lois sur la protection des renseignements personnels ou la protection de la vie privée, et une telle approche devrait être adoptée en ce qui concerne les lois sur l'IA, en particulier compte tenu de l'évolution rapide du contexte juridique. Pour les acquéreurs, une définition qui énumère les lois applicables de manière non limitative sera privilégiée, tandis que les vendeurs préféreront une liste fermée.

Le développement et l'utilisation des systèmes d'IA, même en l'absence de législation particulière, sont également de plus en plus assujettis à une série de normes volontaires élaborées par des institutions réputées. Parmi les plus importantes figurent les cadres de gouvernance de l'IA, ISO/IEC 42001 et NIST AI RMF 100-1¹⁰. Les acquéreurs peuvent demander aux entreprises cibles de déclarer et de garantir qu'elles ont développé ou utilisé des systèmes d'IA conformément à ces normes et d'inclure une définition large des « normes d'IA » dans la convention d'acquisition. Il convient toutefois de faire observer qu'il s'agit d'un domaine émergent et que peu d'organisations se conforment actuellement à ces nouvelles normes. Ainsi, les vendeurs auront peut-être plus de facilité à s'opposer à des D&G rigoureuses en matière de « conformité aux normes d'IA » dans un avenir proche, mais les acquéreurs devraient insister au moins sur une clause de D&G selon laquelle l'entreprise cible a mis en place des politiques et des mécanismes de contrôle appropriés, même si aucune mention de normes précises n'est incluse. Nous nous attendons toutefois à ce qu'au fur et à mesure de l'adoption croissante de l'IA, certaines normes s'imposent comme des normes sectorielles, à l'instar des cadres de cybersécurité ISO et NIST, désormais bien connus¹¹.

7 La notion de « système d'IA à haut risque » (*high-risk AI system*) est utilisée dans la Loi sur l'IA de l'UE, tandis que le projet de loi canadien sur l'IA parle de « système à incidence élevée » (*high-impact system*). Certains territoires imposent également certaines obligations aux systèmes d'IA générative et interdisent purement et simplement certains types de systèmes d'IA (comme le fait la Loi sur l'IA de l'UE).

8 Voir <https://chatgptiseatingtheworld.com/category/status/>.

9 Le Bureau américain du droit d'auteur (*U.S. Copyright Office*), par exemple, a publié une déclaration de principe indiquant que les extraits de l'IA générative ne peuvent être protégés par le droit d'auteur si le lien entre ces extraits et un auteur humain ne correspond pas au niveau requis. Voir https://www.copyright.gov/ai/ai_policy_guidance.pdf.

10 Voir <https://nvlpubs.nist.gov/nistpubs/ai/NIST.AI.600-1.pdf>.

11 Principalement parce que ces normes sont adoptées et reconnues par des législateurs. Par exemple, la *Loi sur l'IA du Colorado* exige que les personnes ou entités qui déploient des systèmes d'IA à haut risque mettent en œuvre une politique de gestion des risques qui intègre expressément les normes en matière d'IA, NIST et ISO/CEI, comme constituant le guide approprié pour la mise en œuvre de cette politique. Voir *Loi sur l'IA du Colorado*, art. 6-1-1703(2)(a)(I)(A).

Infrastructures informatiques

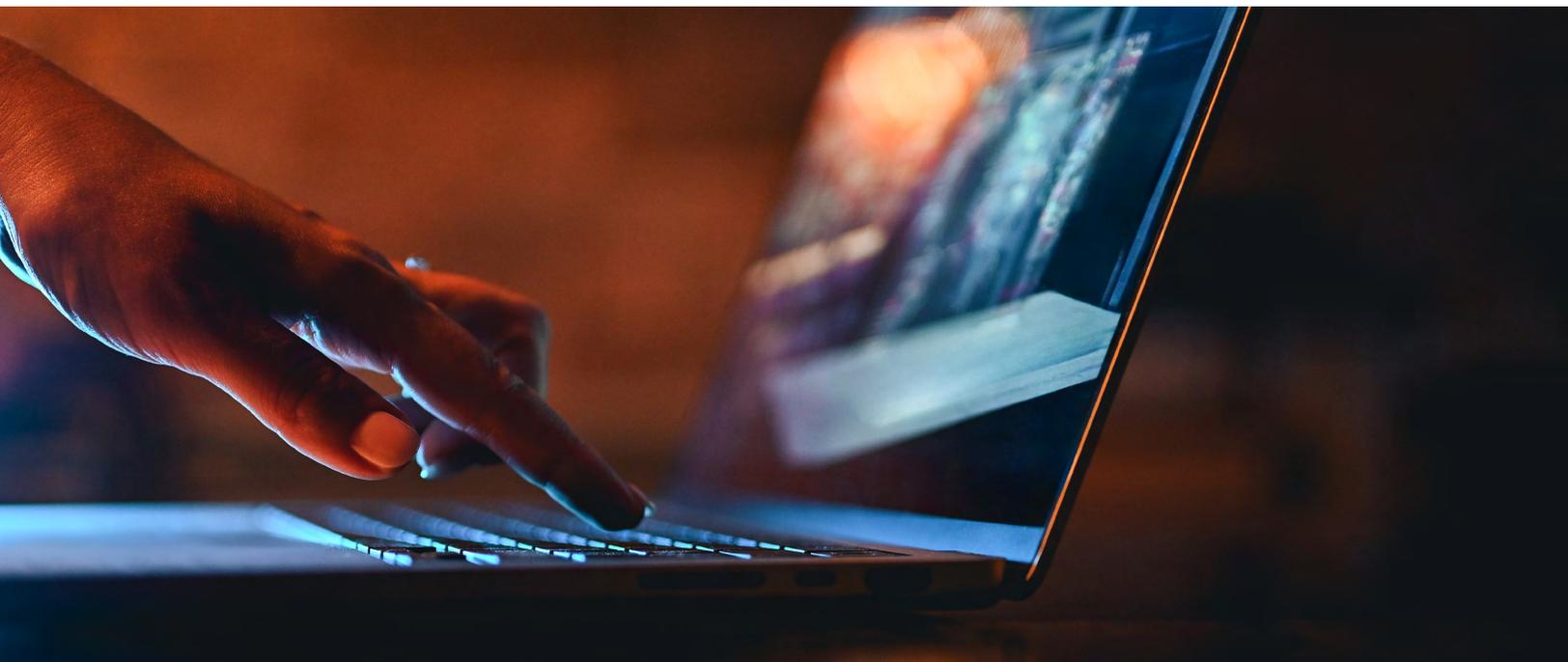
Le développement de systèmes d'IA nécessite l'accès à des infrastructures clés, notamment des serveurs, des centres de données, des modèles de base ou des capacités de calcul à des fins d'entraînement ou de traitement, qui peuvent être fournis par des tiers. Ainsi, les développeurs d'IA peuvent passer des contrats avec des fournisseurs de processeurs graphiques (GPU) basés sur l'infonuagique pour accéder à des capacités de calcul qu'ils ne possèdent pas à l'interne. Le coût de ces services basés sur l'infonuagique a augmenté avec la pénurie mondiale de processeurs graphiques. En outre, la fiabilité de l'infrastructure soulève des inquiétudes quant à la latence et aux pannes de réseau, la fiabilité étant un élément essentiel au maintien d'un fonctionnement sans faille des systèmes d'IA fournis au moyen de logiciels-services.

Ces questions requièrent une vérification diligente sur le plan technique, mais aussi sur le plan juridique, notamment en ce qui concerne l'examen des contrats conclus par l'entreprise cible avec ses fournisseurs d'infrastructure d'IA. S'agissant des D&G, les parties devraient envisager de dresser la liste des principaux contrats relatifs à l'infrastructure d'IA dans le cadre des D&G liées aux contrats importants. Les acquéreurs peuvent également demander aux développeurs d'IA de confirmer qu'ils ont accès à toutes les infrastructures d'IA dont ils ont besoin pour développer et exploiter leurs systèmes d'IA. Une approche favorable aux acquéreurs consisterait à demander également aux vendeurs de déclarer et de

garantir que ces capacités sont suffisantes pour répondre aux besoins actuels et prévus de l'entreprise cible, mais les vendeurs peuvent insister pour que les D&G se limitent à leurs activités actuelles.

CONCLUSION

Si elles veulent suivre le rythme des changements technologiques, les lois régissant l'IA doit évoluer rapidement. En réaction, les acquéreurs mettent de plus en plus l'accent sur les pratiques de gouvernance en matière d'IA, car ils reconnaissent la nécessité de comprendre et de gérer les risques associés aux technologies de l'IA. En fin de compte, il est impératif pour les acquéreurs et les vendeurs d'entreprises développant ou utilisant des systèmes d'IA de se tenir au courant de l'évolution de la législation et des pratiques du marché. Parmi les domaines à surveiller figure l'évolution de l'assurance des D&G pour tenir compte des risques et des enjeux liés à l'IA. Les assureurs des D&G sont très conscients des risques technologiques, notamment en ce qui concerne les coûts élevés associés aux atteintes à la confidentialité et aux incidents de cybersécurité. Même si les questions liées à l'IA ne semblent pas avoir eu d'incidence particulière sur les produits d'assurance des D&G jusqu'à présent, nous nous attendons à ce que les assureurs D&G accordent de plus en plus d'attention à l'assurance des D&G particulière à l'IA dans un avenir proche.



Perspectives 2025 pour le secteur des technologies : le droit d'auteur est-il en voie de rattraper l'IA générative?

Depuis le lancement soudain et à sensation de ChatGPT en 2022, les entreprises se sont empressées de développer et d'utiliser l'intelligence artificielle (l'« IA ») générative dans leurs activités quotidiennes. Le succès d'OpenAI a stimulé l'intérêt pour l'investissement dans les technologies d'IA générative et l'acquisition de ces technologies. Toutefois, les risques de violation du droit d'auteur — et les actions en justice — touchant ces nouveaux outils vont nécessairement augmenter en parallèle.

Au fur et à mesure de l'évolution de l'IA générative et de son intégration dans des secteurs divers, le paysage juridique concernant la violation du droit d'auteur devient de plus en plus complexe, et demeure largement incertain. Les entreprises qui acquièrent des outils d'IA générative doivent être conscientes de cette nouvelle catégorie de risques juridiques, tandis que celles qui acquièrent des contenus et des ensembles de données doivent tenir compte de leur nouvelle valeur potentielle.

Le paysage actuel du droit d'auteur en matière d'IA générative est examiné ci-après, l'accent étant mis sur les défis émergents et les considérations pratiques pour la gestion des questions courantes en matière d'IA.

VIOLATION DU DROIT D'AUTEUR

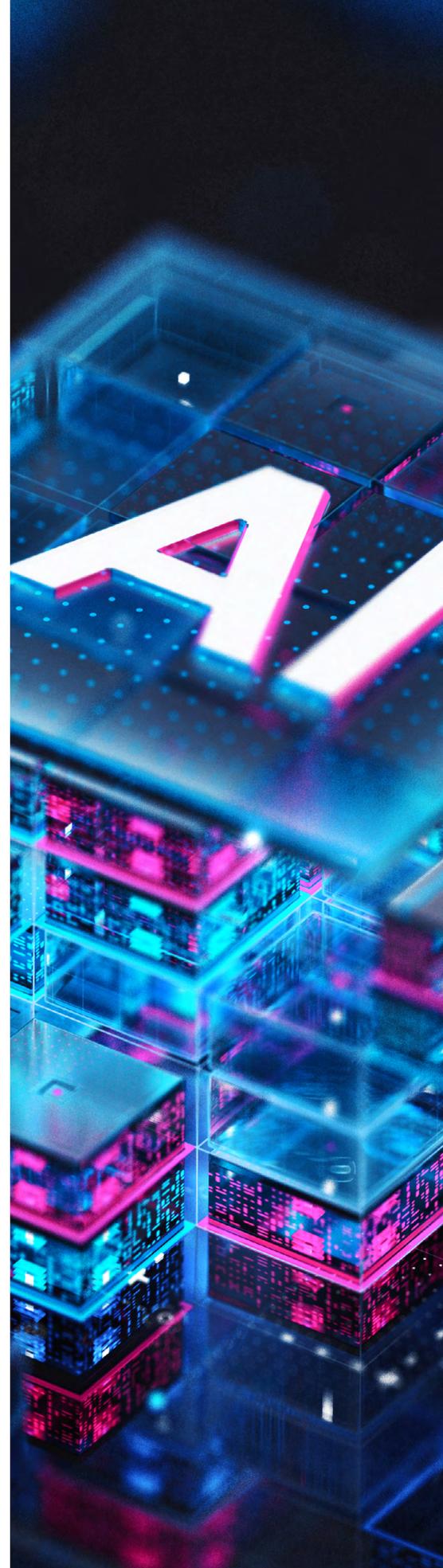
Au Canada, la question de la convergence du droit d'auteur et de l'IA est à l'étude. Cette année, le gouvernement canadien a achevé sa dernière consultation ayant pour titre « Consultation sur le droit d'auteur à l'ère de l'intelligence artificielle générative ». Deux thèmes clés de la consultation ont été abordés :

1. La complexité de l'obtention d'un grand nombre d'autorisations pour la fouille de textes et de données protégés par le droit d'auteur afin d'entraîner des systèmes d'intelligence artificielle;
2. La détermination de la violation et de la responsabilité en cas de copie devient moins évidente à mesure que le degré de participation humaine diminue¹.

Au Canada, le secteur continuera à surveiller la manière dont le gouvernement répond aux commentaires des parties prenantes recueillis au cours de sa consultation, y compris si et comment la *Loi sur le droit d'auteur* est modifiée pour relever directement ce défi.

Aux États-Unis, des sociétés telles que UMG Recordings ou le New York Times ont déjà intenté des actions en justice contre des sociétés d'IA pour violation du droit d'auteur. Plus de 30 affaires alléguant que des développeurs ont enfreint

1 Voir Gouvernement du Canada, « Consultation sur un cadre moderne du droit d'auteur pour l'intelligence artificielle et l'Internet des objets », en ligne : <https://ised-isde.canada.ca/site/secteur-politique-strategique/fr/politique-dencadrement-marche/politique-droit-dauteur/consultation-cadre-moderne-droit-dauteur-pour-lintelligence-artificielle-linternet-objets>.





le droit d'auteur de différentes manières sont en cours devant les tribunaux américains. Il y a également des litiges au Royaume-Uni, en Allemagne, en Inde et même au Canada. Certaines décisions préliminaires rendues aux États-Unis ont commencé à cerner les questions clés et la manière dont elles pourraient être résolues.

1. Les demandeurs affirment que des copies non autorisées d'œuvres sont effectuées dans le cadre de l'entraînement de systèmes d'IA générative. Il semble y avoir un consensus sur le fait qu'au moins une partie de la copie a lieu avant les activités d'entraînement;
2. La question de savoir si d'autres copies sont effectuées pendant l'entraînement du système d'IA est très controversée. Au moins un tribunal a estimé que l'allégation selon laquelle des copies sont faites durant l'entraînement du système d'IA constituait un argument pouvant être soutenu. Toutefois, il existe des questions de fait consistant à savoir si l'entraînement suppose la réalisation de copies ou simplement l'extraction de renseignements et de liens mathématiques ne pouvant être protégés afin de créer les jetons et les algorithmes de modélisation;
3. Les tribunaux admettent également que si des copies sont effectuées dans le cadre de l'entraînement

de systèmes, les modèles eux-mêmes peuvent contrevenir au droit d'auteur tout comme les extraits générés à partir de ces modèles;

4. Il est entendu que la question clé dans un litige portant sur la violation du droit d'auteur en matière d'IA est de savoir si les activités d'entraînement et de génération d'extraits seront couvertes par l'exception de l'utilisation équitable. Cette question pourrait être résolue plus tôt que certains ne le pensent, compte tenu des requêtes en jugement sommaire sur le *fair use* (version américaine de l'utilisation équitable) dans l'affaire *Thomson Reuters v. Ross Intelligence*².

PROPRIÉTÉ DU DROIT D'AUTEUR

La paternité des œuvres générées par l'IA est également un sujet en rapide évolution. Aux États-Unis, le Copyright Office a d'abord refusé d'enregistrer un droit d'auteur sur une œuvre graphique pour la raison que les auteurs devaient être des êtres humains. Cette année, la commission d'examen du Copyright Office a confirmé sa position : un humain utilisant un outil d'IA générative qui « [traduction] prédit des stylisations pour des peintures et des textures jamais observées auparavant » ne bénéficiera pas de la protection du droit d'auteur, compte tenu de

2 Barry Sookman, « AI models and copyright infringement, *Andersen v. Stability AI* », en ligne: <https://barrysookman.com/2024/08/19/ai-models-and-copyright-infringement-andersen-v-stability-ai/>; Barry Sookman, « Resolving GenAI copyright infringement questions: 4 court decisions », en ligne: <https://barrysookman.com/2024/01/03/resolving-genai-copyright-infringement-questions-4-court-decisions/>.

l'état actuel des systèmes d'IA générative³. L'image examinée s'appelait « SURYAST ».

La législation canadienne sur le droit d'auteur n'a pas encore évolué au même rythme que celle des États-Unis⁴. Toutefois, une clinique canadienne d'intérêt public tente de changer cela. La Clinique d'intérêt public et de politique d'Internet du Canada Samuelson-Glushko a déposé une demande en juillet 2024 afin d'obtenir une déclaration selon laquelle il n'existe pas de droit d'auteur sur SURYAST ou, s'il en existe un, que l'IA générative n'est pas un coauteur.

Pour le moment, la législation canadienne sur le droit d'auteur suit la position de base initiale des États-Unis, à savoir que l'auteur d'une œuvre doit être un être humain⁵.

En général, l'auteur ne doit apporter qu'un minimum de compétences et de jugement pour bénéficier de la protection du droit d'auteur. La question de savoir si une personne contrôlant un programme d'IA générative peut être considérée comme dirigeant ou façonnant l'œuvre et contribuant ainsi un effort intellectuel indépendant suffisant pour satisfaire aux critères d'originalité est, pour l'instant, une question qui se pose au cas par cas.

La question de la propriété du droit d'auteur et de la paternité d'une œuvre a été abordée lors de la consultation, et des modifications à la *Loi sur le droit d'auteur* pourraient être apportées cette année.

3 Voir Second Request for Reconsideration for Refusal to Register SURYAST (SR # 1-11016599571; Correspondence ID: 1-5PR2XKJ), en ligne: <https://www.copyright.gov/rulings-filings/review-board/docs/SURYAST.pdf>.

4 Même si l'Office de la propriété intellectuelle du Canada a enregistré des œuvres générées par l'IA aux fins du droit d'auteur, il ne procède pas à des évaluations de fond.

5 La *Loi sur le droit d'auteur* lie la durée de protection à la durée de vie de l'auteur humain et comprend le concept de « droits moraux » qui présuppose que l'auteur humain possède certains intérêts inaliénables liés à son honneur ou à sa réputation.



Perspectives des cryptoactifs au Canada : Progrès ou immobilisme?

2024 a été une année terne pour les cryptoactifs au Canada. Alors que le prix de la cryptomonnaie (aussi appelée *bitcoin* dans le présent texte) et d'autres cryptoactifs a grimpé en flèche dans un contexte de clarification de la réglementation émergente aux États-Unis et en Europe, le régime de réglementation du Canada — qui avait pourtant été le premier au monde en 2021 — a imposé des restrictions supplémentaires sur les produits, élevé des obstacles à l'entrée et n'a pas approuvé de nouveaux produits de cryptoactifs. Cela étant dit, nous sommes optimistes et pensons que la solide réglementation de base du Canada peut soutenir une année 2025 marquée par l'innovation, au cours de laquelle la collaboration entre le secteur et les organismes de réglementation permettra au Canada de retrouver sa position de chef de file dans le domaine des cryptoactifs.

PROGRÈS DES CRYPTOACTIFS DANS LE MONDE

Pour replacer notre analyse canadienne dans son contexte, nous présentons ci-après quelques-unes des principales étapes franchies par le secteur des cryptoactifs à l'échelle mondiale en 2024 :

- **10 janvier 2024** : La Securities and Exchange Commission (la « **SEC** ») des États-Unis approuve les Fonds négociés en bourse de cryptomonnaies (*Bitcoin ETF*, un « **FNB** »), lesquels terminent l'année avec un total d'actifs sous gestion de plus de 120 milliards \$ US¹.
- **22 mai 2024** : La Chambre des représentants des États-Unis approuve le *Financial Innovations and Technology for the 21st Century Act* (la « **FIT21** ») grâce à un large soutien bipartisan, qui confère « [traduction] des mécanismes de protection robustes et éprouvés pour les consommateurs et la certitude réglementaire nécessaire pour permettre à l'innovation en matière d'actifs numériques de prospérer »².
- **30 juin 2024** : Les titres III et IV du *Règlement européen sur les cryptoactifs* (le « **MiCA** ») entrent en vigueur; il s'agit d'une réglementation complète régissant les jetons se référant à un ou des actifs et les jetons de monnaie électronique, y compris les obligations en matière de divulgation et de réserves³.
- **5 décembre 2024** : Le cours du bitcoin BTC franchit pour la première fois les 100 000 dollars \$ US.
- **31 décembre 2024** : Le reste du MiCA entre en vigueur, prévoyant des obligations d'enregistrement uniformes pour les prestataires de services

1 CoinDesk, « U.S. Listed Spot Bitcoin ETFs on the Verge of Surpassing Gold ETFs », en ligne: <https://www.coindesk.com/markets/2024/12/19/u-s-listed-spot-bitcoin-etfs-on-the-verge-of-surpassing-gold-etfs>.

2 Chambre des représentants des États-Unis, « House Passes Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act with Overwhelming Bipartisan Support », en ligne: <https://financialservices.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=409277>. La FIT21 devra être approuvée par le Sénat américain avant d'entrer en vigueur.

3 K&L Gates LLP, « The Regulation on Markets in Crypto-Assets Becomes Fully Applicable in All Member States of the European Union », en ligne: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=365ab9e7-14c2-404e-a1e8-1d85b441a03d>.



sur cryptoactifs (PSAN) qui peuvent « bénéficier du passeport européen et fournir leurs services » dans l'ensemble de l'UE⁴.

- **21 janvier 2025** : La SEC forme un nouveau groupe de travail sur la réforme de la politique en matière de cryptoactifs pour « [traduction] tracer des lignes claires en matière de réglementation, concevoir des solutions réalistes concernant l'inscription, élaborer des cadres de divulgation raisonnables et déployer de manière judicieuse des ressources en matière d'application de la loi »⁵.
- **23 janvier 2025** : Le Sénat américain crée une sous-commission bancaire sur les actifs numériques, chargée d'adopter « [traduction] une législation bipartite sur les actifs numériques qui stimule l'innovation responsable et protège les consommateurs », et de superviser « [traduction] les organismes de réglementation financiers fédéraux pour s'assurer que ces organismes respectent la loi »⁶.

Parmi les autres développements majeurs figurent un recours accru au paiement au moyen de cryptomonnaies stables à garantie fiduciaire, qui ont atteint une capitalisation boursière mondiale de plus de 200 milliards \$ US⁷, et des progrès concrets en matière de titrisation en cyberjetons (*tokenization*) d'actifs numériques issus du monde réel (RWA pour *Real World Assets*), comme illustré par le BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund en mars 2024, offrant une exposition à la titrisation en cyberjetons fondés sur l'Ethereum aux bons du Trésor américain.

STAGNATION DES CRYPTOACTIFS AU CANADA

Adhésion obligatoire à l'OCRI pour les PNC avec garde

Après avoir approuvé l'inscription d'une seule plateforme de négociation de cryptoactifs (une « **PNC** ») en 2024⁸, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») ont annoncé en août que le cadre flexible

de « courtier d'exercice restreint » n'était plus offert aux PNC cherchant à entrer sur le marché canadien⁹. La seule option pour une PNC offrant des services de garde est de faire une demande d'adhésion auprès des ACVM en tant que courtier en placement et de devenir membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (l'« **OCRI** »).

Les exigences rigoureuses de l'OCRI en matière de capital, d'assurance, de communication de l'information financière et de compétence garantissent que les cryptoactifs des utilisateurs canadiens seront protégés de manière adéquate. Toutefois, le régime normatif de l'OCRI a été conçu pour les courtiers en valeurs mobilières et ne tient pas compte des marchés mondiaux de cryptoactifs fonctionnant 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7, du règlement transparent des transactions sur une chaîne de blocs et des mouvements d'actifs dirigés par l'utilisateur entre les comptes sur PNC centralisés et les portefeuilles en autogarde. En tant qu'organisme d'autorégulation (OAR), l'OCRI n'a pas le pouvoir discrétionnaire de s'écarter trop de ses modèles d'affaires habituels, qui ne prennent pas en compte les actifs pouvant être utilisés à d'autres fins que les placements, telles que les paiements, les jeux et d'autres fonctions Web3.

Les ACVM et l'OCRI devront faire preuve d'une flexibilité renouvelée afin que les Canadiens puissent participer aux nouvelles occasions d'utilisation des cryptoactifs tout en continuant à acheter et à stocker leurs actifs auprès d'un intermédiaire réglementé.

Réglementation des cryptomonnaies stables à garantie fiduciaire en tant que valeurs mobilières

Les ACVM ont finalement mis en œuvre leur régime provisoire pour les cryptomonnaies stables à garantie fiduciaire (que les ACVM appellent « **cryptoactifs arrimés à une valeur** », *value-referenced crypto assets*) lorsque Circle Internet Financial Inc. a accepté sa compétence sur USD Coin (« **USDC** »), comme nous l'avons indiqué dans notre [article de blogue du 10 décembre](#) (en anglais seulement). Par conséquent, les PNC inscrites peuvent

4 *Ibid.*

5 Voir : <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2025-30>.

6 Cynthia Lummins, « Lummis to Chair Historic Senate Panel on Digital Assets », en ligne : <https://www.lummins.senate.gov/press-releases/lummis-to-chair-historic-senate-panel-on-digital-assets/>.

7 Forbes, « 2024 The Year Of Crypto: From Bitcoin ETFs To Memecoins », en ligne : <https://www.forbes.com/sites/lawrencewintermeyer/2024/12/31/2024-the-year-of-crypto-from-bitcoin-etfs-to-memecoins/>.

8 Coinbase Canada, Inc. a été inscrit en tant que courtier d'exercice restreint le 3 avril 2024, voir : <https://www.osc.ca/fr/droit-valeurs-mobilieres/ordonnances-decisions/coinbase-canada-inc-and-coinbase-inc>.

9 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, « Les ACVM et l'OCRI attendent des plateformes de négociation de cryptoactifs qu'elles présentent sans tarder leur demande d'inscription à titre de courtier en placement et d'adhésion à l'OCRI », en ligne : <https://www.osc.ca/fr/nouvelles-evenements/nouvelles/les-acvm-et-locri-attendent-des-plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-que-elles-presentent-sans>.

continuer à offrir des USDC en conformité avec les « Conditions applicables à la négociation de cryptoactifs arrimés à une valeur » imposées par les ACVM.

Toutefois, l'avis du personnel des ACVM¹⁰ suggère que tout nouvel émetteur de cryptomonnaies stables cherchant à faire des affaires au Canada dépose un prospectus et se soumette à un régime d'information continue. En revanche, étant donné que le MiCA et tous les autres régimes mondiaux émergents régleront les cryptomonnaies stables en tant qu'instruments de paiement dans le cadre de régimes prudeniels, le Canadian Web3 Council a exprimé les préoccupations du secteur concernant l'approche adoptée par les ACVM dans sa **lettre de commentaires du 20 décembre** relative à l'Énoncé de priorités 2025-2026 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** »), en ces termes :

- « [Traduction] **Les entreprises** qui utilisent des cryptomonnaies stables pour payer des employés ou des fournisseurs sont confrontées à l'incertitude de savoir si leurs opérations visent des valeurs mobilières, ainsi que celle inhérente aux conséquences d'un point de vue fiscal et réglementaire.
- **Les consommateurs** doivent s'inquiéter des incidences fiscales de l'utilisation des cryptomonnaies stables pour les paiements quotidiens.
- **Les prestataires de services de paiement** qui acceptent des cryptomonnaies stables doivent se demander s'ils font effectivement du commerce de valeurs mobilières et s'ils doivent s'enregistrer en tant que courtiers en valeurs mobilières.
- **Les nouveaux émetteurs de cryptoactifs arrimés à une valeur** se heurtent à des obstacles pour l'inscription à la cote d'une bourse de leurs

cryptomonnaies stables [...] Cette restriction décourage l'innovation de nouveaux produits, en particulier pour les cryptomonnaies stables libellées en CAD, et compromet le développement et l'adoption de nouveaux réseaux, applications et produits de paiement au Canada »¹¹.

Les cryptomonnaies stables à garantie fiduciaire sont un élément clé des marchés mondiaux des cryptoactifs et revêtent une importance croissante dans les paiements et la finance à l'échelle mondiale. Si l'approche du Canada en matière de réglementation ne tient pas compte de l'utilisation prédominante des cryptomonnaies stables en tant que monnaie numérique, nous risquons d'isoler tant nos marchés de cryptoactifs que les voies de paiement de nos sociétés de technologie financière du reste du monde.

Pleins feux sur les teneurs de marché automatisés (AMM)

En juillet 2024, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») et la Banque du Canada ont publié le document intitulé **The Ecology of Automated Market Makers (le « document sur les AMM »)**, un document de travail sur l'écosystème des teneurs de marché automatisés (les « **AMM** ») en tant que source potentielle de préjudice pour les investisseurs et de risque pour l'intégrité du marché et comme courroie de transmission du risque systémique. Ce document reflète l'intérêt croissant de la CVMO pour la finance décentralisée (la « **FiDé** ») et son intention « [traduction] d'appliquer les cadres de réglementation existants ou d'en élaborer de nouveaux, afin de mettre en œuvre des mécanismes réglementaires de protection des investisseurs et d'intégrité des marchés dans le domaine de la FiDé qui soient compatibles avec ceux des marchés financiers traditionnels »¹².

10 ACVM, « 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 : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2023/2023oct05-21-333-avis-acvm-fr.pdf>.

11 *Ibid*, p. 3.

12 Document sur les AMM, p. 32.



Le document sur les AMM décrit les préjudices éventuels pour les investisseurs découlant de l'information asymétrique des utilisateurs de protocoles de FiDé, qui pourraient donner lieu à des pertes dues à des fautes professionnelles ou à des défaillances du marché, et cerne « [traduction] un ensemble limité d'activités des AMM qui peuvent déjà être prises en compte dans les cadres de réglementation existants ». Le document indique que les AMM semblent : « [traduction] i) émettre et utiliser une variété de cryptoactifs qui peuvent être considérés comme des valeurs mobilières ou des dérivés, ii) exécuter certaines fonctions clés comparables à celles exécutées par des structures de marché centralisées et iii) encourager la participation des utilisateurs individuels et institutionnels aux activités de négociation et à la réserve de liquidités¹³.

Dans l'ensemble, le document sur les AMM montre que la CVMO n'en est encore qu'au stade initial, soit la question de savoir quand et comment réglementer les activités liées à la FiDé, et qu'elle reconnaît que la nature décentralisée et autonome des AMM soulève des enjeux sur le plan de la réglementation. Toutefois, il montre également que la CVMO, suivant l'exemple de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), est en train d'approfondir sa compréhension de la FiDé et qu'elle a cerné les enjeux en matière de protection des investisseurs et d'intégrité des marchés qui y sont associés.

Le ton suggère que la CVMO examine la question de près et serait susceptible de publier des orientations avant d'exercer sa compétence à l'égard des AMM ou d'autres projets liés à la FiDé. Toutefois, compte tenu de l'utilisation répandue des cryptomonnaies stables dans le cadre de la FiDé, que les ACVM proposent déjà de réglementer comme s'il s'agissait de valeurs mobilières, le risque lié à la réglementation est plus élevé au Canada et pourrait dissuader les innovateurs en matière de cryptoactifs de permettre aux utilisateurs canadiens d'accéder aux marchés et aux services décentralisés.

Sorties de fonds pour les fonds ouverts de cryptoactifs canadiens

Le Canada a été le premier pays au monde à approuver les fonds de cryptoactifs ouverts, avec des fonds à capital fixe pour le lancement des fonds fondés sur le bitcoin et l'éther à la Bourse de Toronto en 2020, suivi par des FNB

pour les deux actifs en 2021, et les premières approbations d'un fonds de jalonnement sur l'éther et de plusieurs FNB en 2023. Les fonds de cryptoactifs innovants du Canada ont attiré d'importants investissements mondiaux, avec plus de 3 milliards \$ CA d'actifs sous gestion au 30 juin 2023¹⁴.

Il n'est pas surprenant qu'après l'approbation par la SEC de FNB de bitcoin en janvier 2024 et de FNB d'éther en mai, les FNB de cryptoactifs canadiens aient enregistré des sorties de fonds d'environ 1,4 milliard \$ CA, les investisseurs américains et d'autres investisseurs internationaux ayant modifié leur exposition¹⁵. Un seul nouveau FNB de cryptoactifs canadien a été lancé en 2024 lorsque l'émetteur à petite capitalisation Ether Capital Corp. s'est converti en un FNB, le Purpose Ether Staking Corp., en juin 2024 (CBOE:ETHC.B).

DES RAISONS D'ÊTRE OPTIMISTE

De la retenue dans les mesures d'exécution

Même si le cadre de réglementation du Canada pour les PNC est strict, les ACVM n'ont pas utilisé leurs pouvoirs d'exécution pour établir de nouvelles règles à l'intention du secteur des cryptoactifs. Au contraire, jusqu'à présent, toutes les mesures d'exécution prises par les membres des ACVM à l'endroit des participants au marché des cryptoactifs ont été précédées d'avis publics¹⁶ qui visent à articuler le point de vue des ACVM sur la façon dont la législation en valeurs mobilières existante s'applique aux activités liées aux cryptoactifs.

La première vague de mesures d'application de la CVMO a eu lieu en 2022, un an après la publication de l'**avis 21-329 des ACVM**. Cet avis a clarifié le point de vue des ACVM selon lequel les comptes de garde offerts par les PNC centralisées visent des valeurs mobilières ou des produits dérivés et que, par conséquent, ils relèvent de la réglementation applicable aux courtiers en valeurs mobilières et aux marchés. La CVMO a engagé des procédures à l'encontre de quatre PNC étrangères qui desservaient des utilisateurs canadiens et qui proposaient toutes des produits dérivés et des produits à fort effet de levier en plus des contrats de cryptomonnaie au comptant, comme nous l'avons expliqué dans notre **article de 2023** (en anglais seulement). En réponse, de nombreuses PNC

13 Document sur les AMM, p. 38.

14 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, « Notice and Request for comment », en ligne : https://www.osc.ca/sites/default/files/2024-01/csa_20240118_81-102_rfc_crypto-assets.pdf.

15 TD, « Retour sur les FNB au Canada en 2024 », en ligne : <https://www.tdsecurities.com/ca/fr/canada-etf-recap-2024#>.

16 Le Pôle ACVM d'innovation financière tient à jour une liste de toutes les publications des ACVM relatives aux cryptoactifs à l'adresse suivante : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/ressources/pole-finov/publications-des-acvm/>.



étrangères ont cessé d'offrir leurs services au Canada.

En 2023 et 2024, la CVMO et d'autres membres des ACVM ont engagé des poursuites contre un total de 14 PNC et émettrices (dont certaines sont abordées dans notre [article de 2024](#) (en anglais seulement) pour avoir distribué et/ou négocié des cryptoactifs qui sont des valeurs mobilières ou des dérivés sans se conformer aux exigences en matière de prospectus et/ou d'inscription à titre de courtiers en valeurs mobilières. En général, les défendeurs visés par ces poursuites ont fait des déclarations fausses ou trompeuses dans les documents de promotion, ont fait preuve d'insouciance ou de négligence dans la prestation de services liés aux cryptoactifs ou, tout au moins, ont fourni des services de garde dont il est largement reconnu qu'ils rentrent dans le champ d'application de la législation en valeurs mobilières. À ce jour, aucun membre des ACVM n'a engagé de procédure publique d'exécution à l'encontre d'un développeur de cryptoactifs relativement à des services autres que de garde.

En outre, le Tribunal des marchés financiers de l'Ontario (le « **TMFO** ») semble adopter une approche mesurée à l'égard de l'application de la législation en valeurs mobilières aux cryptoactifs. Dans l'affaire de 2024, [Re Hogg](#)¹⁷, le TMFO a rejeté la position de la CVMO selon laquelle les cryptoactifs promus et vendus par les défendeurs étaient, en soi, des valeurs mobilières, et a approuvé l'analyse du contrat d'investissement dans la décision américaine [SEC v. Ripple Labs](#)¹⁸ :

[Traduction] Nous n'avons pas été convaincus par l'affirmation de la Commission selon laquelle les jetons en l'espèce sont un « contrat intelligent », un « contrat », l'« équivalent d'un document écrit » ou qu'ils renferment des « modalités ». La Commission s'est appuyée sur une seule ligne du livre blanc intitulé

Cryptobontix White Paper, indiquant que les jetons sont « [trad.] basés sur la technologie Ethereum Smart Contract, également connue sous le nom de jetons ERC20 ». La Commission n'a pas expliqué de manière satisfaisante en quoi cela était important. Ces affirmations de la Commission n'ont été étayées par aucune preuve... Nous n'avons pas non plus été convaincus que les jetons dont il est question ici constituent un instrument d'investissement tel qu'un certificat d'action. Il n'a pas été établi qu'il y a quelque chose d'inhérent à ces jetons qui confère aux investisseurs une participation dans Cryptobontix ou dans une entreprise.

Même si les jetons font l'objet de la transaction ou du stratagème en l'espèce, nous estimons que les jetons (tout comme les sacs de pièces d'argent dans l'affaire *Pacific Coast Coin* et les plantations d'agrumes dans l'affaire *Howey*, visant des contrats dans lesquels les investisseurs achetaient des plantations d'agrumes pour essentiellement les louer à un prestataire de services afin de récolter, de mettre en commun et de commercialiser les produits), en eux-mêmes, ne contiennent pas les éléments d'un contrat d'investissement¹⁹.

Maturation du secteur canadien des cryptoactifs

L'un des avantages de l'approche stricte adoptée par les ACVM en matière de réglementation est que le Canada compte désormais cinq PNC qui sont des courtiers en valeurs mobilières à part entière et des membres de l'OCRI, six PNC qui sont des courtiers en valeurs mobilières d'exercice restreint et une poignée d'autres qui devraient achever leur inscription au cours du premier semestre de 2025. Toutes ces PNC sont tenues de maintenir

17 2024 ONCMT 15 (« *Hogg* »).

18 20 Civ. 10832 (AT).

19 *Hogg*, par. 104 et 105.

de solides programmes financiers, d'exploitation, de conformité et de gestion des risques afin de satisfaire aux normes de la réglementation. Ainsi, les PNC canadiennes sont supervisées par des professionnels qualifiés, dont beaucoup ont une expérience traditionnelle des marchés des capitaux.

En outre, les ACVM et l'OCRI a développé une expertise dans la négociation et les marchés liés aux cryptoactifs. Par exemple, les ACVM et l'OCRI ont chacun élaboré les modalités et conditions d'autorisation des PNC à offrir des services de jalonnement à leurs utilisateurs, ainsi que des normes minimales applicables aux mécanismes de contrôle du « stockage à chaud » (*hot wallet*), aux audits de sécurité et à l'assurance.

La combinaison de PNC professionnalisées et d'organismes de réglementation expérimentés dans le domaine devrait faciliter la collaboration qui permettra aux plateformes réglementées d'offrir de nouveaux produits aux utilisateurs canadiens. Les ACVM et l'OCRI devraient être réceptifs aux propositions des PNC visant à offrir des marges, des produits dérivés et des conseils liés aux cryptoactifs en suivant les principes existants en matière de réglementation des marchés des capitaux, tout en reconnaissant que de nombreux cryptoactifs ne sont pas

des valeurs mobilières. Par conséquent, les clients peuvent chercher à négocier et à détenir des cryptoactifs à des fins autres que l'investissement, et il peut donc être approprié d'adopter des approches flexibles en matière de vérification diligente des produits, de convenance et de garde.

De même, les FNB canadiens de cryptoactifs fonctionnent depuis 2021, et trois fonds ouverts canadiens d'ether se livrent à des activités de jalonnement pour améliorer les rendements pour leurs détenteurs²⁰. Les ACVM ont proposé des modifications à la réglementation qui feront expressément rentrer les fonds de cryptoactifs dans le champ d'application du régime des fonds d'investissement ouverts du Canada²¹. Les ACVM ont maintenant l'occasion d'appliquer leur cadre établi et leur expertise en matière de réglementation à de nouveaux types de fonds de cryptoactifs qui offrent une exposition à différents actifs et stratégies.

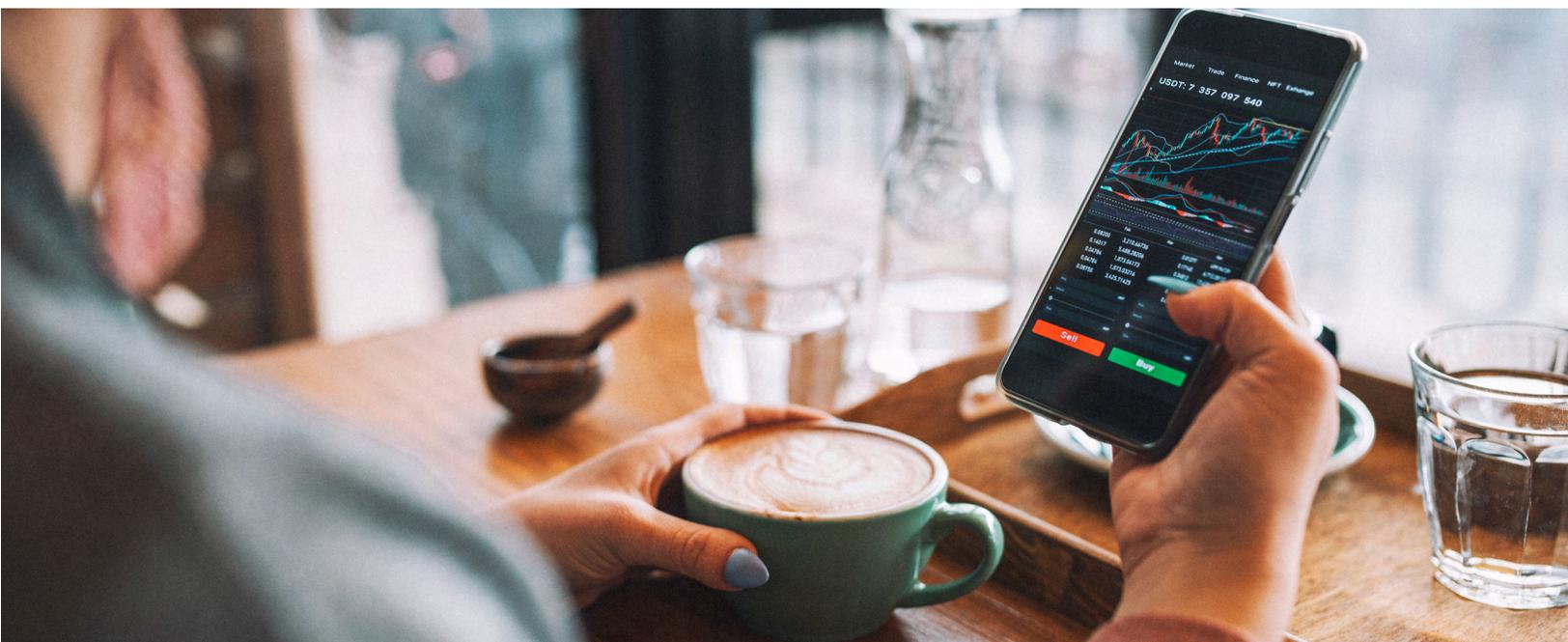
Consultation publique et collaboration avec les organismes de réglementation

Les ACVM ont introduit un cadre de réglementation des marchés des capitaux pour les cryptoactifs en 2021²², conférant des normes élevées de compétence, de solvabilité et d'intégrité au secteur canadien des cryptoactifs. Plutôt que de proposer de nouvelles règles

20 **Purpose Ether Staking Corp. ETF** (numéro de profil SEDAR+ 000104893); **3iQ Ether Staking ETF** (numéro de profil SEDAR+ 000051756); **The Ether Fund** (numéro de profil SEDAR+ 000060045).

21 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, « Notice and Request for comment », en ligne : https://www.osc.ca/sites/default/files/2024-01/csa_20240118_81-102_rfc_crypto-assets.pdf.

22 ACVM, « Avis 21-329 du personnel des ACVM – Guidance for Crypto-Asset Trading Platforms », en ligne : https://www.osc.ca/sites/default/files/2021-03/csa_20210329_21-329_compliance-regulatory-requirements.pdf.





expressément conçues pour les cryptoactifs (ce qui aurait probablement nécessité des modifications législatives), les ACVM ont appliqué la législation existante aux PNC offrant des services de garde, en l'adaptant au moyen d'une dispense afin d'offrir une certaine souplesse.

Les ACVM ont mis en œuvre leur cadre en publiant neuf avis, ainsi que des modalités et conditions d'inscription adaptées à chaque PNC s'étant inscrite en qualité que courtier. Quatre ans plus tard, près de 20 PNC sont inscrites en tant que courtiers ou exercent leurs activités dans le cadre d'engagements préalables à l'inscription en vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières. L'initiative des ACVM a permis de clarifier la réglementation et d'assurer une solide protection des consommateurs, ce qui a profité à de nombreux investisseurs et utilisateurs canadiens dans le domaine des cryptoactifs.

Toutefois, étant donné que l'approche des ACVM consiste à appliquer aux cryptoactifs la législation en valeurs mobilières existante, plutôt que de créer de nouvelles règles fondées sur les principes des marchés des capitaux, elle est intrinsèquement limitée et de plus en plus rigide. Dans l'ensemble, toutes les PNC canadiennes n'offrent qu'un seul produit : des services autogérés de négociation au comptant et de garde relatifs aux cryptoactifs, dans certains cas avec jalonnement. De même, l'initiative des ACVM visant à réglementer les cryptomonnaies stables à garantie fiduciaire en tant que valeurs mobilières a fait de

l'USDC la seule cryptomonnaie stable à garantie fiduciaire dont la négociation est autorisée sur les PNC canadiennes, alors qu'un lourd fardeau réglementaire empêche l'offre de jetons en CAD ou de toute autre cryptomonnaie stable au Canada.

Parallèlement, le MiCA, le FIT21 et d'autres régimes de réglementation des cryptoactifs adaptés témoignent de la nouveauté des cryptoactifs, dont beaucoup présentent à la fois des caractéristiques d'investissement et d'utilité. Fait important, la plupart des régimes mondiaux font également la distinction entre les cryptomonnaies stables à garantie fiduciaire (généralement réglementées de manière prudente en tant que monnaie numérique) et d'autres types de cryptoactifs. Pour que le Canada puisse continuer à réglementer les cryptoactifs sans étouffer l'innovation, il est impératif de mener une consultation publique avec le secteur et les autres parties prenantes.

En outre, maintenant qu'une masse critique de PNC sont enregistrées, les ACVM et l'OCRI devraient être ouverts aux propositions du secteur pour développer les produits et services de cryptoactifs dans l'intérêt des clients et des utilisateurs canadiens. C'est donc ensemble que le secteur et les organismes de réglementation pourront s'appuyer sur leur historique de collaboration fructueuse et ouvrir la voie à l'innovation dans le secteur des cryptoactifs au Canada.

Introduction au système bancaire ouvert sur le marché canadien

QU'EST-CE QUE LE SYSTÈME BANCAIRE OUVERT?

Les institutions financières détiennent de grandes quantités de renseignements sur leurs clients et les opérations financières de ces derniers, et il n'existe traditionnellement aucun mécanisme permettant de partager largement les données financières avec d'autres entreprises ou organisations de manière sécurisée. Le système bancaire ouvert (*open banking*), également connu sous le nom de services bancaires axés sur les consommateurs (*consumer-driven banking*), est un système qui cherche à changer cela et à prévoir le transfert sécurisé de données financières entre les prestataires de services de tous types, dont les banques, les coopératives de crédit et les sociétés de technologie financière, selon ce qu'autorise le consommateur. Les consommateurs ont ainsi la possibilité de consulter et de gérer leurs données financières, d'assurer une coordination entre leurs fournisseurs financiers et de planifier leur avenir financier en bénéficiant d'un contrôle et d'une sécurité accrues.

Il n'existe actuellement aucun moyen normalisé au Canada permettant à un consommateur de partager ses données financières détenues par une institution financière avec une société de technologie financière ou un autre prestataire de services; au lieu de cela, les consommateurs qui souhaitent partager leurs données financières avec des sociétés de technologie financière ou d'autres fournisseurs de services doivent généralement recourir aux services d'un agrégateur tiers dans le cadre desquels les consommateurs partagent les identifiants de connexion à leur compte, y compris leurs mots de passe, afin que leurs données financières puissent faire l'objet d'une « capture de données d'écran » (*screen scraped*) à partir de leurs comptes en ligne. Le partage des identifiants bancaires pose de sérieux défis de sécurité et supprime les protections offertes par l'institution financière pour empêcher les opérations non autorisées et la modification des renseignements relatifs au compte. Dans le cadre du modèle de système bancaire ouvert, un ensemble normalisé d'interfaces de programmation d'applications (les « IPA ») est utilisé par un écosystème de fournisseurs pour garantir que les données financières sont partagées en toute sécurité moyennant un consentement clair et explicite des consommateurs.

LE POTENTIEL DU SYSTÈME BANCAIRE OUVERT

La possibilité de partager des données financières en toute sécurité et instantanément signifie que les consommateurs ont un accès plus rapide et plus efficace à une variété de services utiles. Elle ouvre la porte à la liberté de choix et à un marché plus ouvert pour les sociétés de technologie financière et les prestataires non traditionnels de services financiers. Ces prestataires peuvent commercialiser leurs services auprès de n'importe qui, et les consommateurs peuvent sélectionner les produits et services qu'ils souhaitent et qui leur conviennent, avec un accès total à leurs données financières auprès d'autres fournisseurs. Les cas d'utilisation et les avantages possibles sont les suivants :

- Prêts de fonds : Le système bancaire ouvert permettrait de simplifier le processus de demande et d'octroi de prêts. Un consommateur peut





instantanément partager toutes ses données financières sans avoir à compiler des dossiers et à les partager manuellement. Il peut également se faire une idée plus précise du type et du montant des dettes qu'il peut contracter. Les prêteurs peuvent facilement obtenir une vue plus précise des données financières d'un consommateur afin de mieux évaluer le risque lié à l'octroi d'un prêt.

- Planification financière : Les consommateurs sont en mesure de rassembler les données financières de tous leurs comptes en un seul endroit, ce qui leur permet d'avoir une meilleure idée de leur situation financière. La possibilité d'agréger les données financières de tous les comptes signifie que les services peuvent fournir un constat exploitable sur la manière dont les consommateurs utilisent leur argent. Le système bancaire ouvert permet aux consommateurs de disposer d'outils d'établissement de budget, de faciliter le remboursement des dettes et de disposer d'outils de planification financière tout-en-un.
- Rapprochement des paiements : En permettant l'accès à des données d'opérations provenant de diverses sources, des services peuvent être offerts pour permettre un rapprochement des paiements et une tenue des comptes plus rapide et plus précise.

ÉTAT ACTUEL DU SYSTÈME BANCAIRE OUVERT AU CANADA

Cela fait plusieurs années que le gouvernement fédéral canadien mène des consultations et des études sur le système bancaire ouvert. Ces efforts n'ont pas donné lieu à beaucoup de progrès jusqu'à tout récemment, lorsque, parallèlement à la publication du Budget fédéral de 2024, le gouvernement fédéral a publié un document exposant le plan du Canada pour légiférer sur un cadre de service bancaire ouvert (le « **Cadre** »)¹ et le mettre en œuvre. Le

Cadre prévoyait à l'origine que la législation relative au système bancaire ouvert, appelée *Loi sur les services bancaires axés sur les consommateurs* (la « **LSBC** »), serait introduite en deux parties. La première partie de la LSBC a été introduite et a reçu la sanction royale au printemps de 2024, et la deuxième partie de la LSBC devait être introduite à la fin de 2024, mais on ignore maintenant quand elle sera introduite étant donné la prorogation du Parlement à partir de janvier 2025.

Bien que la première partie de la LSBC est déjà devenue loi, la plupart des détails du régime du système bancaire ouvert prévu ne sont pas encore connus, car : a) la première partie de la loi était plutôt légère sur les détails de fond, b) on ne sait pas quand la deuxième partie de la loi sera introduite et c) il est prévu que la plupart des détails de fond du régime (p. ex. les détails techniques, les exigences d'accréditation, les normes de l'IPA, etc.) seront abordés dans une réglementation future prise en application de la LSBC. Quoiqu'il en soit, certains points importants de la LSBC sont connus et donnent un aperçu de la forme qu'est susceptible de prendre le système bancaire ouvert au Canada :

- Partage de données : La LSBC vise à établir un cadre permettant aux consommateurs de choisir les entités participantes avec lesquelles ils souhaitent partager leurs données. La LSBC s'applique aux données relatives à divers produits et services, notamment les comptes de dépôt, les comptes d'investissement enregistrés et non enregistrés, les produits de paiement tels que les cartes de crédit, les marges de crédit et autres prêts, ainsi que d'autres produits ou services de ce genre. Toutefois, les « données dérivées » (c.-à-d. « qui sont améliorées par une entité participante afin d'accroître de manière importante leur utilité ou leur valeur commerciale ») ne relèvent pas du champ d'application de la LSBC².

1 Gouvernement du Canada, « Budget de 2024 : Cadre canadien des services bancaires pour les gens », en ligne : <https://www.canada.ca/fr/ministere-finances/programmes/politique-secteur-financier/mise-en-oeuvre-du-systeme-bancaire-ouvert/budget-de-2024-cadre-du-canada-en-matiere-de-services-bancaires-pour-les-gens.html>.

2 *Loi sur les services bancaires axés sur les consommateurs*, L.C. 2024, ch. 17, art. 198.

- Participation et accréditation : Le Cadre est fondé sur l'adhésion, et les banques, les coopératives de crédit et les sociétés de technologie financière devront indiquer si elles choisissent ou non de participer à la supervision. Cependant, les banques qui atteignent un certain seuil de volume de vente au détail, englobant les plus grandes banques de détail du Canada, seront tenues de participer. Le gouvernement fédéral a indiqué qu'il y aura un processus d'accréditation pour les entités et une variété de critères, dont un processus de demande et des obligations d'information permanentes.
- Règles communes : Le Cadre prévoit également que la LSBC établira des règles communes dans un certain nombre de domaines, notamment un régime de responsabilité, une norme technique unique dotée de principes et de processus, la protection de la vie privée et la gestion du consentement, ainsi que des exigences et des certifications en matière de sécurité.
- Norme technique : En vertu de la LSBC, le ministre des Finances désignera un organisme chargé d'établir la norme technique que devront suivre les entités participantes qui partagent des données, et exigera de cet organisme qu'il soumette un rapport annuel au commissaire adjoint principal. Cet organisme est désigné en fonction de l'évaluation par le ministre des critères suivants, entre autres : (i) sûreté, sécurité et efficacité du partage des données et (ii) équité, accessibilité, transparence et bonne gouvernance.
- ACFC : En vertu du Cadre, le gouvernement fédéral a élargi le mandat de l'Agence de la consommation en matière financière du Canada afin d'inclure la surveillance du système bancaire ouvert. Il a également l'intention de créer un nouveau poste, soit celui de commissaire adjoint principal chargé des services bancaires pour les gens, qui sera responsable de la supervision du système bancaire ouvert.
- Pénalités et interdictions : Il est interdit à une personne ou à une entité ne participant pas au système bancaire ouvert d'utiliser le terme « entité participante » de manière à donner raisonnablement lieu de croire qu'elle est une entité participante ou se présente comme telle. Il leur est également interdit de fournir sciemment des renseignements faux ou trompeurs relativement à leur participation sous le régime de la LSBC. Les sanctions prévues en cas d'infraction à la LSBC sont les suivantes :
 - Pour les personnes physiques, sur déclaration de culpabilité, une amende (jusqu'à 1 000 000 \$ CA par mise en accusation, jusqu'à 100 000 \$ CA par procédure sommaire) et/ou une peine d'emprisonnement (jusqu'à cinq ans par mise en accusation, jusqu'à un an par procédure sommaire);
 - Pour les entités, sur déclaration de culpabilité, une amende (jusqu'à 5 000 000 \$ CA par mise en accusation, jusqu'à 500 000 \$ CA par procédure sommaire).

PROCHAINES ÉTAPES

Le système bancaire ouvert est un secteur en évolution rapide au Canada. Ainsi, dans le cadre de la LSBC, il y a beaucoup d'inconnues, y compris la façon dont la législation évoluera, le calendrier, le déploiement, ainsi que les obligations de fond et les normes qui s'appliqueront. En outre, au moment de la rédaction de cet article, il est fort probable que des élections fédérales soient organisées avant que l'ensemble de la législation relative à la LSBC ne soit adoptée. En raison du haut de degré d'incertitude et du rythme de l'évolution de ce secteur au Canada, nous vous recommandons de suivre le blogue [TechLex](#) de McCarthy Tétrault pour vous tenir au courant des tous récents développements concernant la LSBC et le système bancaire ouvert au Canada.



Taxe canadienne sur les services numériques

La Loi sur la taxe sur les services numériques canadienne (la « **LTSN** ») est entrée en vigueur le 28 juin 2024, l'année civile 2024 étant la première année d'application de la taxe sur les services numériques (la « **TSN** ») touchant le revenu canadien de services numériques. Cependant, la TSN s'appliquera rétroactivement au 1^{er} janvier 2022. Elle a été adoptée en dépit des préoccupations soulevées par les entreprises concernées, tant au Canada qu'à l'étranger, et de l'opposition des États-Unis¹.

APPLICATION DE LA TSN

La TSN s'applique au taux de 3 % sur le « revenu canadien de services numériques »² gagné par un contribuable (ou les membres d'un groupe consolidé, c.-à-d. une entité mère ultime et une ou plusieurs autres entités qui sont généralement tenues d'établir des états financiers consolidés) au cours d'une année civile donnée, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2022.

En général, la TSN ne s'applique qu'à un contribuable (ou aux membres d'un groupe consolidé) qui atteint les deux seuils suivants :

1. Le seuil de revenu total du contribuable ou, le cas échéant, du groupe consolidé, toutes sources confondues, a dépassé 750 millions € au cours d'un exercice se terminant durant l'année civile précédente;
2. Le seuil de revenu canadien de services numériques dans le champ d'application du contribuable, ou le cas échéant du groupe consolidé, dépasse 20 millions \$ CA au cours de l'année civile. Le revenu de services numériques provenant d'un autre membre du groupe consolidé est généralement exclu du calcul du revenu de services numériques dans le champ d'application.

Par conséquent, le seuil d'assujettissement à la TSN pour les contribuables ou les groupes consolidés est de 20 millions \$ CA de revenu canadien de services numériques gagné annuellement, et tout montant supérieur à ce seuil est assujéti à la TSN. Par conséquent, seul le revenu canadien de services numériques dépassant le seuil de 20 millions \$ CA sera assujéti à la TSN en vertu de la déduction de 20 millions \$ CA qui peut être partagée entre tous les membres d'un groupe de sociétés.

OBLIGATIONS D'INSCRIPTION ET D'OBSERVATION

Si un contribuable (ou, le cas échéant, un groupe consolidé) atteint le seuil de 750 millions €, il sera tenu de s'inscrire à la TSN si son revenu canadien de services numériques dépasse un seuil de 10 millions \$ CA de revenu canadien de

1 Le 30 août 2024, les États-Unis ont demandé des consultations de règlement des différends avec le Canada en vertu de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (l'« ACEUM ») concernant la taxe sur les services numériques, voir : <https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2024/august/united-states-requests-usmca-dispute-settlement-consultations-canadas-digital-services-tax>.

2 La TSN s'applique au revenu canadien de services numériques qui est dans le champ d'application, lequel revenu est calculé conformément à la Partie 3 de la LTSN. La mention du revenu canadien de services numériques dans le présent document renvoie au revenu canadien de services numériques qui est dans le champ d'application.





services numériques dans le champ d'application. Le seuil d'inscription étant inférieur au seuil d'assujettissement à la TSN, les contribuables et les membres d'un groupe consolidé peuvent avoir des obligations d'inscription et de production, mais ne seront pas assujettis à la TSN tant qu'ils n'auront pas atteint le seuil de 20 millions \$ CA de revenu canadien de services numériques (réparti entre les membres du groupe consolidé).

Les contribuables assujettis à la TSN qui atteignent les deux seuils au cours d'une ou plusieurs des années civiles allant de 2022 jusqu'à 2024 incluse, seront tenus de faire ce qui suit :

- S'inscrire sous le régime de la LTSN avant le 31 janvier 2025;
- Produire une déclaration de TSN et payer la TSN annuellement (y compris les paiements de TSN pour 2022 à 2024) au plus tard le 30 juin 2025 pour chaque année lors de laquelle ils dépassent le seuil. Un choix est possible pour simplifier le calcul du revenu assujetti à la TSN pour 2022 et 2023.

Il n'y a pas de crédit d'impôt sur le revenu des sociétés canadiennes pour un passif de TSN. Cependant, un passif de TSN peut être déduit du revenu imposable aux fins de l'impôt sur le revenu canadien en vertu des principes généraux.

TYPES DE REVENU ASSUJETTI À LA TSN : REVENU CANADIEN DE SERVICES NUMÉRIQUES

Le revenu dans le champ d'application comprend généralement les quatre catégories suivantes, dans la mesure où il peut être attribué à des utilisateurs au Canada :

- i. Revenu provenant de services de marché en ligne :** Un « marché en ligne » est une interface numérique, y compris un site web ou une application, qui permet aux utilisateurs d'interagir avec d'autres utilisateurs et facilite la fourniture de produits ou de services, y compris du contenu numérique, entre ces utilisateurs. Toutefois, les interfaces numériques exploitées par un fournisseur unique sont exclues de la définition de « marché en ligne » et donc du champ d'application de la TSN. Cette catégorie de revenu comprend les frais d'accès au marché en ligne ou de son utilisation (p. ex. les frais d'abonnement), les commissions ou autres frais relatifs à la facilitation d'une fourniture entre des utilisateurs du marché en ligne et à des services supérieurs accessoires à cette fourniture.
- ii. Revenu provenant de services de publicité en ligne :** Cette catégorie de revenu comprend le revenu (i) provenant de la parution d'une publicité en ligne ciblée au moyen d'une interface numérique et (ii) de la fourniture d'un espace numérique destiné à une publicité en ligne ciblée, le revenu dans le champ d'application étant fondé sur le nombre ou la proportion d'utilisateurs (c.-à-d. les personnes qui accèdent à la publicité) au Canada. Le terme « publicité en ligne ciblée » est défini dans la LTSN comme une publicité constituée de contenu numérique placé « en évidence » sur une interface numérique ou transmise au moyen d'une telle interface, qui cible les utilisateurs en fonction des données d'utilisateurs qui sont associées à ces derniers (p. ex. l'âge, le sexe, la localisation, l'historique de navigation ou d'achat).
- iii. Revenu provenant de services de médias sociaux :** Les services de médias sociaux sont fournis par l'intermédiaire de plateformes de médias sociaux,

qui sont des interfaces numériques dont l'objet principal est de permettre aux utilisateurs de trouver et d'interagir avec d'autres utilisateurs ou avec du contenu numérique généré par d'autres utilisateurs. Une plateforme dont l'objectif principal est la fourniture de biens ou d'autres services, par exemple la fourniture de jeux en ligne, ne sera pas considérée comme une plateforme de médias sociaux si l'interaction avec l'utilisateur est accessoire par rapport à cet objectif principal. Cette catégorie de revenu comprend les frais d'abonnement ou de paiement à l'utilisation perçus pour l'accès à la plateforme de médias sociaux ou l'utilisation de celle-ci, les services supérieurs et le revenu provenant de la facilitation d'une interaction entre des utilisateurs ou entre des utilisateurs et du contenu numérique.

iv. Revenu provenant de services de données

d'utilisateurs : Cette catégorie de revenu comprend le revenu provenant de données (p. ex. le nom, l'adresse ou le comportement d'un utilisateur, comme les pages Web visitées et les services utilisés) qui sont recueillies par un contribuable au sujet

d'utilisateurs d'un marché en ligne, d'une plateforme de médias sociaux ou d'un moteur de recherche en ligne. L'expression « données d'utilisateurs » est définie dans la LTSN comme signifiant « Toute forme de représentation d'informations ou de concepts générés par l'effet de l'interaction directe ou indirecte, de quelque manière que ce soit, d'un utilisateur avec une interface numérique ou recueillis par l'effet d'une telle interaction » et le terme « utilisateur » est également défini comme comprenant un particulier ou une entité qui interagit directement ou indirectement avec une interface numérique. Le revenu provenant de la vente ou de l'octroi de l'accès aux données d'utilisateurs (p. ex. l'octroi d'une licence pour l'utilisation des données) sera généralement considéré comme un revenu provenant des données d'utilisateurs.

La LTSN impose des pénalités en cas de non-respect de la loi. Par exemple, la pénalité pour défaut d'inscription est de 20 000 \$ CA par an pour chaque entité qui fait défaut de s'inscrire.



Réglementation des entreprises de technologie financière — prestataires de services de paiement

L'année 2024 a mis en lumière l'impact de la *Loi sur les activités associées aux paiements de détail* (Canada) (la « **LAPD** »)¹ sur les fournisseurs de services de paiement (les « **FSP** ») qui font ou prévoient de faire des affaires au Canada. Au cours de l'année écoulée, la Banque du Canada (la « **Banque** ») a publié plus de 20 politiques et Lignes directrices en matière de supervision (les « **Lignes directrices en matière de supervision** ») et encore plus de scénarios de cas concernant la classification des FSP et ses attentes à leur égard, ainsi que l'approche de la Banque dans l'exercice des pouvoirs de supervision qui lui sont conférés en vertu de la LAPD².

CONTEXTE

Le LAPD établit un régime de réglementation prudentielle qui s'applique aux FSP qui exercent des activités associées aux paiements de détail au Canada, ou qui dirigent et offrent de telles activités à l'intention de Canadiens depuis l'étranger³. Les organisations qui font déjà l'objet d'une supervision prudentielle de la part d'un organisme de réglementation canadien (p. ex. les institutions financières, les coopératives de crédit, les courtiers en valeurs mobilières (en ce qui concerne ces activités) sont exclus de l'application de LAPD⁴. Sont également exclues du champ d'application de la LAPD les organisations qui exécutent une activité associée aux paiements de détail « accessoire » aux services ou activités de l'organisation qui ne consistent pas en l'exécution d'une fonction de paiement⁵.

Malgré l'existence de certaines exclusions de l'application du nouveau régime de réglementation, les Lignes directrices en matière de supervision indiquent clairement que la Banque a l'intention d'adopter une approche large pour déterminer qui est assujéti à LAPD. Toutefois, la mesure dans laquelle la Banque exercera ses nouveaux pouvoirs de supervision, et la manière dont elle le fera, ne sera connue qu'au cours des prochaines années.

ENREGISTREMENT

Au moment de la rédaction du présent article, la période d'enregistrement initiale de deux semaines pour les FSP qui exercent ou ont l'intention d'exercer

- 1 *Loi sur les activités associées aux paiements de détail* (Canada), S.C. 2021, c. 23, art. 177 (la « **LAPD** »).
- 2 Voir Banque du Canada, « Supervision des paiements de détail : politiques et lignes directrices », en ligne : <https://www.banqueducanada.ca/grandes-fonctions/supervision-paiements-detail/information-aintention-des-fournisseurs-de-services-de-paiement>. Nous avons également publié un certain nombre d'articles de blog sur la LAPD, qui peuvent être consultés à l'adresse suivante : <https://www.mccarthy.ca/fr/insights>.
- 3 En vertu de la LAPD, une « activité associée aux paiements de détail » est une « fonction de paiement (c.-à-d. la fourniture ou la tenue d'un compte, la détention de fonds au nom d'un utilisateur final, l'initiation d'un transfert électronique de fonds (un « **TEF** »), l'autorisation d'un TEF ou la transmission, la réception ou la facilitation d'une instruction en vue d'un TEF, ou la prestation de services de compensation ou de règlement) exécutée relativement à un TEF effectué en monnaie canadienne ou étrangère.
- 4 LAPD, art. 6 à 9.
- 5 *Règlement d'application de la Loi sur les activités associées aux paiements de détail*, DORS/2023-229, art. 3 (le « **Règlement d'application de la LAPD** »).



des activités associées aux paiements de détail a pris fin le 15 novembre 2024 (la « **période d'enregistrement initiale** »). La Banque a fait savoir au secteur qu'elle disposait d'une liste d'entités qui, selon elle, devaient s'enregistrer pendant la période d'enregistrement initiale, faute de quoi, la Banque commencera à rechercher ces entités au début de l'année 2025 afin de les aider à mener à bien le processus d'enregistrement⁶. Incidemment, diverses parties prenantes ont spéculé que le nombre d'organisations qui allaient s'enregistrer comme FSP pendant la période d'enregistrement initiale dépasserait de beaucoup les estimations de la Banque, en raison de la portée large de la LAPD et des Lignes directrices en matière de supervision. Après la période d'enregistrement initiale et jusqu'au 7 septembre 2025, les FSP qui ne se sont pas enregistrés auprès de la Banque pendant cette période peuvent encore le faire, mais ils seront assujettis à une période d'attente de 60 jours après la soumission de leur demande, pendant laquelle ils ne seront pas autorisés à effectuer des activités associées aux paiements de détail. À partir du 8 septembre 2025, les FSP ne seront pas autorisés à exercer des activités associées aux paiements de détail tant que la Banque n'aura pas approuvé leur demande d'enregistrement⁷.

Tous les FSP doivent noter le 8 septembre 2025 dans leur agenda comme la date à laquelle : (i) la Banque commencera à informer les FSP de l'approbation de leur demande d'enregistrement et à publier la liste des FSP enregistrés (ainsi que ceux dont l'enregistrement a été refusé et les raisons de ce refus) et (ii) les dispositions relatives à la conformité continue sous le régime de la LAPD entreront en vigueur.

Bien qu'elle ne soit pas encore entrée en vigueur, la LAPD impose à la Banque de tenir un registre des FSP, que la Banque a récemment affiché sur son [site Web](#). Un examen du registre révèle que l'approche et le point de vue du secteur privé sur la question de savoir quelles entreprises sont des FSP ne ressortent pas de manière cohérente. Il incombera à la Banque, en 2025, de remettre les pendules à l'heure, si l'on peut dire.

OBLIGATIONS DE CONFORMITÉ

À partir du 8 septembre 2025, les FSP devront mettre en place les éléments suivants :

- **Cadre de gestion des risques opérationnels et de réponse aux incidents** : Les FSP doivent mettre en place un cadre de gestion des risques opérationnels et de réponse aux incidents (le « **Cadre de gestion des risques** ») qui comprend des objectifs pour leurs activités et systèmes associés aux paiements de détail en matière d'intégrité, de confidentialité et de disponibilité. Le Cadre de gestion des risques doit être proportionnel aux activités du FSP et aux répercussions de celles-ci sur les utilisateurs finaux, et inclure, entre autres, des cibles de fiabilité, le recensement des ressources humaines et financières nécessaires à la mise en œuvre du Cadre de gestion des risques, la répartition des rôles et des responsabilités, le recensement des risques opérationnels (y compris les risques associés aux prestataires de services tiers) et des mesures d'atténuation de ces risques, ainsi que des processus de surveillance, d'atténuation et de réponse aux incidents⁸.
- **Protection des fonds des utilisateurs finaux** : Un FSP qui détient des fonds d'utilisateurs finaux doit détenir ces fonds dans un compte en fiducie ou un autre compte qui n'est pas utilisé à d'autres fins et à l'égard duquel le FSP détient une assurance ou une garantie concernant ces fonds. En outre, le FSP doit établir un cadre de protection des fonds (le « **Cadre de protection** ») et, collectivement avec le Cadre de gestion des risques, les « **Cadres** » qui comprend, entre autres, des objectifs relatifs à l'accès fiable des utilisateurs finaux à leurs fonds et, en cas d'insolvabilité du FSP, au versement de ces fonds à l'utilisateur final dès que possible, ainsi qu'à l'identification des risques qui pourraient empêcher le FSP d'atteindre ces objectifs⁹.
- **Approbation et suivi continus** : Un FSP doit intégrer dans son processus d'approbation par le conseil

6 Mark Rendell, « Bank of Canada exhorts fintechs to get on board with new rules, warns of repercussions », *Globe and Mail*, en ligne : <https://www.theglobeandmail.com/business/article-bank-of-canada-exhorts-fintechs-to-get-on-board-with-new-rules-warns/>.

7 Voir LAPD, art. 23. Voir également Banque du Canada, « Cadre de supervision : l'enregistrement », en ligne : <https://www.bankofcanada.ca/core-functions/retail-payments-supervision/supervisory-framework-registration/>.

8 Voir le Règlement d'application de la LAPD, art. 5.

9 Voir le Règlement d'application de la LAPD, art. 13 à 15.

d'administration et la direction, les approbations annuelles de chaque Cadre par le cadre dirigeant responsable du respect de ce Cadre par le FSP ainsi que par le conseil d'administration du FSP¹⁰. Le FSP doit également établir et mettre en œuvre des procédures d'évaluation de la conformité de chaque Cadre par lui, y compris un examen indépendant tous les trois ans¹¹.

- **Autres obligations de conformité :** En outre, un FSP doit soumettre un rapport annuel à la Banque au plus tard le 31 mars de chaque année, conserver pendant cinq ans les documents prouvant qu'il se conforme à la LAPD, et informer à l'avance la Banque de tout changement important le concernant ou s'il entreprend une nouvelle activité associée aux paiements de détail¹².

PROCHAINES ÉTAPES POUR LES FSP EN 2025

Ce qui précède est un résumé très succinct des exigences de conformité auxquelles les FSP seront assujettis à partir de septembre 2025. Le Règlement d'application de la LAPD et les Lignes directrices en matière de supervision renferment des exigences détaillées que les FSP doivent comprendre et qui prendront du temps à mettre en œuvre — faute de quoi, la Banque pourrait prendre des mesures d'exécution à l'encontre d'un FSP, dont l'imposition d'amendes importantes ou la révocation de son enregistrement, en plus des perturbations occasionnées aux transactions auxquelles le FSP participe. En conséquence, les FSP doivent commencer à se préparer dès maintenant et veiller à ce que leurs projets pour 2025 tiennent compte du temps et des ressources nécessaires pour être prêts à se conformer à ces obligations lorsqu'elles entreront en vigueur.

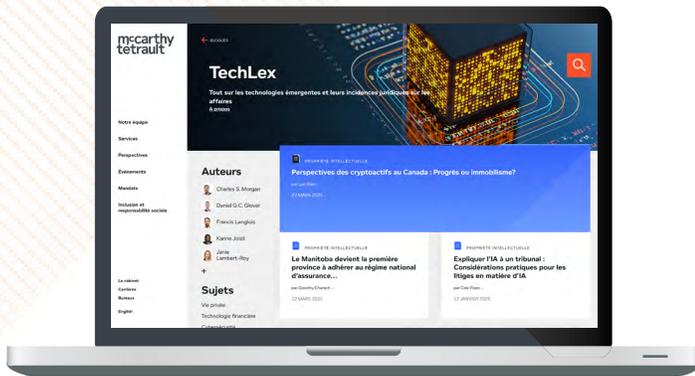
10 Voir le Règlement d'application de la LAPD, art. 5(6) et art. 15(5).

11 Voir le Règlement d'application de la LAPD, art. 10(1) et art. 17(1).

12 Voir le Règlement d'application de la LAPD, art. 18(1), 20(1) et 40; LAPD, art. 21 à 22.



VISITEZ NOTRE BLOGUE MCCARTHY TÉTRAULT TECHLEX : [TECHLEX | MCCARTHY TÉTRAULT](#)



« Le service aux clients est excellent – on reçoit une réponse rapidement quand on en a besoin; ils sont très minutieux et connaissent très bien leur sujet. »

— CHAMBERS GLOBAL,
ENTREVUE DE CLIENT (TECHNOLOGIE)

À propos du groupe du secteur de la technologie de McCarthy Tétrault

Le groupe du secteur de la technologie de McCarthy Tétrault représente le plus grand et le plus important de tous les cabinets d'avocats canadiens. Opérant à l'intersection des secteurs juridique, commercial et technologique, notre équipe de conseillers qualifiés, de renommée internationale, aide les clients à établir et à maintenir leur avantage concurrentiel. Nos clients font appel à nous pour notre expertise juridique pluridisciplinaire. Nous sommes avant tout des experts du secteur de la technologie, dotés de la meilleure expérience transactionnelle de notre catégorie, ce qui nous permet de fournir à la fois, un soutien quotidien sur les questions liées à la technologie et des conseils en fusions et acquisitions spécifiques au secteur. Que vous cherchiez à vous développer par le biais d'une acquisition, ou à positionner votre entreprise pour la vendre, notre équipe travaillera avec vous pour vous proposer des services adaptés et rentables, ainsi que des solutions pratiques répondant à vos objectifs. Parmi les cabinets d'avocats canadiens, nous avons fourni des conseils sur la plus vaste gamme de transactions technologiques de pointe dans des secteurs d'activité multiples : logiciels, matériel, commerce électronique, technologie financière, aéronautique, biotechnologie, sciences de la vie, services informatiques, gestion de données et sécurité. Découvrez comment notre équipe nationale pluridisciplinaire peut vous aider dès aujourd'hui.

À propos de McCarthy Tétrault

McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l. offre une vaste gamme de services juridiques, fournit des conseils stratégiques spécialisés par secteur d'activité et des solutions dans le cadre de mandats concernant des intérêts canadiens et internationaux. Le cabinet jouit d'une forte présence dans les principaux centres de commerce du Canada, de même qu'à New York et à Londres.

Fort d'une approche intégrée de l'exercice du droit et de la prestation de services innovants, le cabinet est en mesure de capitaliser sur ses compétences juridiques, ses connaissances sectorielles et sa vaste expérience pour aider ses clients à atteindre les résultats qui comptent pour eux.

Pour obtenir plus de renseignements sur McCarthy Tétrault ou sur l'un des éléments ci-dessus, veuillez communiquer avec media@mccarthy.ca

VANCOUVER

Suite 2400, 745 Thurlow Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5

CALGARY

Suite 4000, 421 7th Avenue SW
Calgary (Alberta) T2P 4K9

TORONTO

Suite 5300, TD Bank Tower
Box 48, 66 Wellington Street West
Toronto (Ontario) M5K 1E6

MONTRÉAL

Bureau MZ400
1000, rue De La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) H3B 0A2

QUÉBEC

500, Grande Allée Est, 9e étage
Québec (Québec) G1R 2J7

NEW YORK

55 West 46th Street, Suite 2804
New York, New York 10036
États-Unis

LONDRES

1 Angel Court, 18th Floor
Londres, EC2R 7HJ
Royaume-Uni