

CVMO

COMMISSION DES
VALEURS MOBILIÈRES
DE L'ONTARIO

QuadrigaCX :

Un examen effectué par le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

14 avril 2020



Table des matières

Sommaire exécutif	3
1. Objet du rapport	6
2. Comment nous avons mené notre examen	7
3. Observations	9
Partie 1 – Lancement de Quadriga et exploitation de la plateforme	9
Création de Quadriga	9
Les administrateurs de Quadriga	9
Clients de Quadriga	10
Exploitation de la plateforme.....	11
Partie 2 – Croissance de Quadriga (de 2015 à 2017)	20
Quadriga croît avec la hausse du cours du Bitcoin.....	20
Quadriga abandonne un effort de cotation en bourse et M. Cotten devient le seul dirigeant de Quadriga	20
M. Cotten intensifie son exposition au risque avec son compte au nom de Chris Markay.....	20
Essor de la cryptomonnaie en 2017	21
Un pépin technique entraîne une perte d'éthers (2017)	22
M. Cotten a du mal à suivre les demandes de retrait (2017)	23
M. Cotten détourne des fonds pour un usage personnel.....	23
Partie 3 – Chute de Quadriga (2018)	24
Le marché de la cryptomonnaie s'effondre et M. Cotten est confronté à un manque de liquidités.....	24
Problèmes de traitement des paiements	24
Quadriga plonge dans une crise financière	25
La mort de M. Cotten expose la situation financière désastreuse de Quadriga	26
Qu'est-il advenu des fonds? Une analyse détaillée	27
4. Points importants sur le plan réglementaire	30
Les points clés à retenir pour les investisseurs	30
Les points clés à retenir pour les plateformes de négociation de cryptoactifs ..	31
5. Conclusion.....	32

Les lecteurs doivent savoir que les conclusions et les points de vue exprimés dans le présent rapport ne sont pas des conclusions de fait d'un comité d'audience de la CVMO et n'ont pas été vérifiés devant le tribunal de la CVMO ou un autre tribunal. Le présent rapport représente l'opinion du personnel sur les éléments de preuve examinés et, si d'autres dossiers et renseignements devenaient disponibles, ceux-ci pourraient avoir une incidence sur cette opinion.

Sommaire exécutif

La chute de la plateforme d'échange d'actifs en cryptomonnaie QuadrigaCX (**Quadriga**) est le résultat d'une fraude commise par le cofondateur et directeur général de Quadriga, Gerald Cotten (**M. Cotten**). Les clients ont confié leurs avoirs à Quadriga, qui a fourni de fausses garanties que ces avoirs seraient sauvegardés. En réalité, M. Cotten a dépensé, échangé et utilisé ces actifs à volonté. Fonctionnant sans aucun système de surveillance ou de contrôle interne approprié, M. Cotten a pu faire un usage abusif des actifs des clients pendant des années, sans contrôle ni détection, entraînant finalement la chute de toute la plateforme.

L'effondrement de Quadriga a causé des pertes massives aux investisseurs du Canada et du monde entier. Le 14 janvier 2019, Quadriga a annoncé que M. Cotten était décédé en Inde le mois précédent. À compter du 5 février, la plateforme Quadriga avait cessé ses activités et demandé à se protéger contre ses créanciers. Un total de 215 millions de dollars¹ d'actifs étaient dus à plus de 76 000 clients, dont 40 % environ étaient des Ontariens. Ernst & Young, le syndic de faillite, n'a pu récupérer ou localiser que 46 millions de dollars d'actifs à verser aux clients. Les personnes qui avaient confié leur argent et cryptomonnaies à Quadriga ont donc collectivement perdu au moins 169 millions de dollars.

Le personnel de la Direction générale de l'application de la loi de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO**) a entrepris un examen des activités commerciales de Quadriga afin de déterminer la façon dont la plateforme était gérée, les causes de son effondrement et ce qu'il est advenu des fonds. Sur une période d'environ dix mois, une équipe pluridisciplinaire de la Direction générale de l'application de la loi a analysé les données relatives aux échanges et aux chaînes de blocs, a interrogé des témoins clés et a collaboré avec de nombreux organismes de réglementation au Canada et à l'étranger.

Beaucoup ont spéculé que la majeure partie des pertes des investisseurs résultait de la perte ou de l'inaccessibilité des actifs en cryptomonnaie à la suite du décès de M. Cotten. Selon notre examen, ce n'était pas le cas. Les faits démontrent que la majeure partie du manque à gagner de 169 millions de dollars résulte de la conduite frauduleuse de M. Cotten, qui a pris plusieurs formes.

La plus grande partie du manque à gagner – environ 115 millions de dollars – provient des transactions frauduleuses de M. Cotten sur la plateforme Quadriga. M. Cotten a ouvert des comptes Quadriga sous des pseudonymes et s'est crédité de devises fictives et de cryptoactifs qu'il a échangés avec des clients de Quadriga qui ne se doutaient de rien. Il a subi des pertes réelles lorsque le prix des cryptoactifs a changé, créant un déficit d'actifs pour satisfaire les retraits des clients. M. Cotten a couvert ce manque à gagner avec les

¹Tous les montants sont exprimés en dollars canadiens, sauf indication contraire.

dépôts d'autres clients. En fait, cela signifiait que Quadriga fonctionnait comme un stratagème de Ponzi.

M. Cotten a perdu 28 millions de dollars supplémentaires en négociant les actifs des clients sur trois plateformes externes de négociation de cryptoactifs sans obtenir leur autorisation ou les aviser. Il a également détourné des millions de dollars d'actifs de clients pour financer son mode de vie. Dans ses derniers mois, Quadriga n'avait presque plus d'actifs et fonctionnait comme une porte tournante – les nouveaux dépôts de clients étaient immédiatement redirigés pour financer les retraits d'autres clients.

Ce qui s'est produit avec Quadriga était une fraude traditionnelle enveloppée dans une technologie moderne. Les stratagèmes de Ponzi, les transactions non autorisées avec les fonds des clients et le détournement d'actifs n'ont rien de nouveau. Toutefois, les plateformes de négociation de cryptoactifs sont nouvelles et le cadre réglementaire de ces plateformes est en évolution. Quadriga ne considérait pas que son activité impliquait le commerce des valeurs mobilières. La société ne s'est donc jamais inscrite auprès d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières. Cette absence d'enregistrement, de même que l'absence de contrôle interne, ont permis à M. Cotten de commettre une fraude à grande échelle plus facilement sans être détecté. À partir de 2016, M. Cotten a pris le contrôle exclusif d'une société qui comptait des centaines de milliers de clients qui a effectué des transactions portant sur plus d'un milliard de dollars d'actifs libellés en monnaie fiduciaire et plus de cinq millions d'unités de cryptomonnaies. Il dirigeait l'entreprise comme il le jugeait bon, sans système de surveillance ou de contrôle interne adéquat ni livres et registres appropriés.

De même, les clients de Quadriga n'auraient pas pu savoir ce que M. Cotten faisait. Dans le cadre du modèle commercial de Quadriga, les clients confiaient leur argent et leurs actifs en cryptomonnaie à Quadriga. Quadriga n'a fourni aucune information pertinente sur la manière dont ces avoirs étaient stockés, déplacés et dépensés. Au contraire, Quadriga a fourni de fausses assurances sur le stockage de ces actifs. Les clients n'avaient aucun moyen de vérifier ces affirmations ou d'obtenir des renseignements pertinents sur la gestion de leurs actifs. Ce manque de transparence a également facilité la fraude de M. Cotten.

Normalement, ces conclusions auraient probablement conduit à prendre des mesures coercitives contre M. Cotten ou Quadriga. Cependant, cela n'est pas une solution pratique étant donné que M. Cotten est décédé et que Quadriga est en faillite, ses actifs étant soumis à un processus de distribution supervisé par un tribunal. Néanmoins, nous pensons qu'il est dans l'intérêt public de faire part de nos conclusions au public afin d'aider les investisseurs à comprendre ce qui est arrivé à Quadriga et, nous espérons, d'empêcher que ce type de situation ne se reproduise.

L'inconduite que nous avons découverte en rapport avec Quadriga est limitée à Quadriga et ne doit pas être comprise comme s'appliquant à l'ensemble du secteur des plateformes de négociation de cryptoactifs. Bien mené, l'échange de cryptoactifs est une composante légitime et importante de nos marchés de capitaux. Nous restons déterminés à collaborer avec cette industrie pour favoriser l'innovation. En effet, l'innovation financière a toujours été essentielle à la santé de notre économie et à la compétitivité de nos marchés de capitaux.

Il est tout aussi essentiel que les investisseurs aient confiance en l'accès aux nouvelles technologies et plateformes qui sont le moteur de cette innovation et de cette concurrence.

À cette fin, le public investisseur doit savoir que l'utilisation de plateformes de négociation d'actifs en cryptomonnaie comporte des risques et que nombre de ces plateformes ne sont pas enregistrées et estiment qu'elles ne sont pas tenues de s'enregistrer auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières. Toute personne envisageant de confier des actifs à une plateforme de négociation de cryptoactifs doit prendre des mesures pour s'informer sur les opérations de cette plateforme et sur son approche de la gestion des risques avant de l'utiliser. Cela peut s'avérer impossible compte tenu du degré actuel de divulgation offert par certaines plateformes.

Les exploitants de plateformes doivent savoir que, selon leur modèle d'entreprise, ils seront peut-être tenus de s'inscrire auprès de la CVMO et qu'ils doivent prendre les mesures appropriées pour se conformer aux lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario. Pour obtenir des conseils, les exploitants de plateformes devraient consulter l'avis 21-327 du personnel des ACVM : *Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs* et le document de consultation conjoint 21-402 ACVM/OCRCVM : *Projet d'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs*. Les plateformes devraient également consulter : *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto Asset Trading Platforms* (Enjeux, risques et considérations réglementaires liés aux plateformes de négociation de cryptoactifs), un rapport publié par l'Organisation internationale des commissions de valeurs. Les plateformes devraient examiner leurs opérations pour s'assurer qu'elles ont mis en place des procédures de gestion des risques pour leurs clients et qu'elles leur divulguent avec exactitude les informations clés sur leurs opérations.

1. Objet du rapport

Étant donné l'ampleur de la chute de Quadriga, le préjudice causé aux Ontariens et les nouveaux enjeux liés aux plateformes de négociation de cryptoactifs, le personnel de la CVMO a annoncé en février 2019 qu'il se pencherait sur la question.

Le personnel chargé de l'application de la loi de la CVMO a le pouvoir d'enquêter et de poursuivre les violations présumées de la loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario. Les enquêtes en matière d'application de la Loi peuvent donner lieu à des audiences publiques devant le tribunal de la CVMO et à des décisions publiques expliquant les faits de l'affaire. Dans le cas présent, cependant, nous avons conclu qu'il ne serait pas dans l'intérêt public d'engager une procédure d'application devant le tribunal de la CVMO contre M. Cotten ou Quadriga. M. Cotten, le seul dirigeant et administrateur de la société, est décédé; Quadriga a cessé ses activités et ses actifs font l'objet d'une procédure de faillite supervisée par un tribunal. Le cabinet comptable Ernst & Young, désigné comme contrôleur et syndic de faillite dans le cadre des procédures de faillite et d'insolvabilité, s'est engagé à localiser et à récupérer les actifs devant être distribués aux clients concernés de Quadriga. Quant à notre examen, celui-ci est concentré sur le fonctionnement de la plateforme Quadriga, ce qu'il est advenu des actifs des clients, les causes du manque à gagner de 169 millions de dollars et les implications des lois sur les valeurs mobilières.

La protection des investisseurs et le renforcement de la confiance dans nos marchés de capitaux sont des éléments clés du mandat de la CVMO. Dans ce cas-ci, notre mandat est mieux rempli en communiquant publiquement les conclusions du personnel responsable de l'application de la loi. En règle générale, les enquêtes du personnel sont rendues publiques dans le cadre d'une procédure et les conclusions sont établies par un décideur indépendant qui évalue les preuves au cours de cette audience publique. Cette situation est unique. Bien qu'un rapport de cette nature ne soit rarement rendu public, nous pensons que la publication de cet examen des faits peut contribuer à éviter que ce type de situation ne se reproduise.

Le présent rapport décrit les événements depuis la création de Quadriga jusqu'à son effondrement final. Nous nous concentrons sur les opérations de Quadriga, notamment la gestion des actifs de ses clients, analysons les opérations de M. Cotten et évaluons les déclarations portant sur les opérations de la plateforme, qui ont été faites aux clients dans les communications de Quadriga et de M. Cotten lui-même. Dans le présent rapport, nous discutons également de la manière dont la plateforme Quadriga a impliqué le commerce des valeurs mobilières.

Enfin, nous présentons des considérations réglementaires pour les investisseurs en cryptoactifs et les plateformes de négociation de cryptoactifs.

2. Comment nous avons mené notre examen

Le personnel de la CVMO a recueilli des preuves documentaires et numériques, ainsi que des témoignages de sources nationales et internationales, et a passé plusieurs mois à analyser ces données. Nous avons fait appel à des experts externes en chaîne de blocs (*blockchain*), pour nous aider à analyser le mouvement des actifs à destination et en provenance de Quadriga.

Comme notre pouvoir de collecte de preuves est limité à l'extérieur de l'Ontario, nous avons compté sur nos partenaires réglementaires pour nous aider à recueillir des preuves dans d'autres juridictions. Nous avons demandé l'aide d'une douzaine d'autres organismes de réglementation, ce qui nous a permis de découvrir des renseignements importants provenant de l'extérieur de l'Ontario qui nous ont aidés dans notre examen.

Au cours de notre examen, nous avons interviewé et obtenu des preuves documentaires de témoins dans plusieurs juridictions canadiennes et étrangères. Les entretiens ont été menés par téléphone, par vidéoconférence ou en personne dans les bureaux de la CVMO à Toronto. Certaines des entrevues les plus importantes ont été menées dans d'autres juridictions.

Nous avons interviewé des personnes clés associées à Quadriga et à M. Cotten, y compris d'anciens sous-traitants et conseillers professionnels de Quadriga. Nous avons également obtenu des témoignages de l'épouse de M. Cotten, Jennifer Robertson (**Mme Robertson**), ainsi que de plusieurs clients concernés qui ont communiqué avec la CVMO pour faire part de leur histoire. De plus, nous avons tenté de communiquer avec Michael Patryn (**M. Patryn**), l'un des cofondateurs de Quadriga; cependant, M. Patryn ne nous a pas répondu. Les données probantes indiquent que M. Patryn a cessé d'être associé à Quadriga après 2016 et que la majorité des fonds des clients ont été déposés auprès de Quadriga après le départ de M. Patryn.

D'après les preuves que nous avons examinées, Quadriga n'a pas tenu de registres comptables appropriés à compter de 2016. Il se peut donc que certains documents de l'entreprise n'aient été accessibles qu'à M. Cotten et nous n'avons pas accédé ou examiné les dispositifs cryptés appartenant à M. Cotten. Par ordonnance du tribunal, Ernst & Young a été autorisé à remettre ces appareils à la GRC. Cependant, aucun témoin, y compris les employés clés de Quadriga, n'a déclaré avoir eu connaissance de registres ou de dossiers de Quadriga autres que ceux que nous avons examinés. De même, d'après les preuves que nous avons examinées et les témoignages obtenus, Quadriga n'avait pas de système approprié de contrôle interne et de supervision sur quelconque aspect de ses opérations.

En effet, Quadriga ne tenait pas de registres financiers appropriés et s'en remettait à des processeurs de paiement tiers pour traiter les dépôts et les retraits de la plateforme. Nous avons rassemblé et analysé les dossiers de ces entités ainsi que d'autres sources pour reconstituer les affaires de Quadriga. Nous avons obtenu un volume important de documents de tiers (banques et processeurs de paiement) afin de bien comprendre comment Quadriga traitait les monnaies fiduciaires (devises soutenues par un gouvernement national, comme le dollar canadien).

Nous avons exigé et obtenu d'Ernst & Young les données de la plateforme et des milliers de courriels liés à Quadriga, conformément à une assignation à comparaître que nous leur avons signifiée. Les données de la plateforme que nous avons analysées incluent plus de 368 000 comptes clients et plus de 6 millions de transactions individuelles, y compris des

dépôts, des retraits et des transactions de vente et d'achat. Ces données transactionnelles comprennent des informations détaillées telles que la date et l'heure, le type d'actif, le prix et les comptes clients concernés. Notre analyse, dont les résultats sont présentés plus loin dans ce rapport, comprenait le calcul d'un solde d'actifs courants pour chaque compte, la détermination de l'effet cumulatif quotidien du commerce de M. Cotten avec de faux actifs et l'examen des échanges dans leur ensemble, pour comprendre comment les clients ont interagi avec la plateforme, ainsi que les tendances dans le temps.

Afin de déterminer comment M. Cotten gérait les actifs des clients confiés à Quadriga, nous avons analysé les données transactionnelles de la chaîne de blocs et obtenu des registres de plusieurs autres plateformes de négociation de cryptoactifs. La traçabilité des actifs qui transitent par ces plateformes comporte des défis inhérents. Par exemple, malgré les vertus de transparence associées aux transactions des chaînes de blocs qui sont comptabilisées dans un grand livre public, les adresses de portefeuille des expéditeurs et des destinataires de ces transactions sont généralement anonymes. (Aux fins de comparaison, les comptes bancaires sont, quant à eux, liés à des personnes physiques et morales identifiables, ce qui permet de voir plus facilement qui a envoyé et reçu des fonds). En outre, nous avons cherché des registres de trois autres plateformes de négociation d'actifs en cryptomonnaie, mais nous avons rencontré des obstacles juridiques qui nous ont empêchés d'obtenir ces preuves. Malgré ces difficultés, nous avons confirmé que M. Cotten avait transféré les actifs des clients de Quadriga vers d'autres plateformes de négociation d'actifs en cryptomonnaie où il a ensuite négocié avec ces actifs.

Notre examen nous a permis de mieux comprendre les opérations de Quadriga, d'analyser les transactions d'achat et de vente de M. Cotten avec les clients sur la plateforme et de calculer que ces transactions sont à l'origine de la majeure partie du manque à gagner de 169 millions de dollars.

3. Observations

Partie 1 – Lancement de Quadriga et exploitation de la plateforme

Création de Quadriga

« J'ai choisi Quadriga plutôt que toutes les autres grandes places boursières parce qu'il n'y a pas vraiment de choix pour les dollars canadiens... Quadriga est la plus grande au Canada. Je veux dire, qu'est-ce qui peut mal tourner au Canada? »

Un investisseur de Quadriga interviewé par le personnel d'application de la Loi

Quadriga a été lancée en décembre 2013. Selon M. Cotten, son fondateur et PDG de 25 ans, la société répondait à un besoin dans l'espace de la cryptomonnaie en plein essor du Canada : les Canadiens voulaient acheter des bitcoins, mais ce n'était pas facile à faire. Fin 2013, juste avant le lancement de Quadriga, le Bitcoin a connu sa première période de croissance, atteignant des valeurs bien supérieures à 1 000 dollars, contre moins de 100 dollars au début de l'année. Quadriga se présentait comme une plateforme permettant aux Canadiens d'accéder à des bitcoins et à d'autres actifs en cryptomonnaie. Au départ, les clients de Quadriga pouvaient financer leurs comptes uniquement avec des dollars canadiens ou des bitcoins, puis échanger leurs actifs contre ceux d'autres clients de Quadriga. La plateforme permettait à ses clients d'effectuer des dépôts et des retraits en dollars canadiens, facilitant ainsi l'investissement des clients du Canada dans les bitcoins¹.

Quadriga a tiré ses revenus des frais facturés aux acheteurs et aux vendeurs sur la plateforme d'échanges. Les frais, qui variaient de 0,2 % à 0,5 % de la valeur de chaque transaction, étaient déduits du produit des transactions des clients. Dans la plupart des cas, des frais ont également été facturés aux clients pour leurs dépôts ou leurs retraits.

Durant la première année d'activité de Quadriga, sa clientèle n'a fait que croître, malgré une chute des prix des bitcoins bien en dessous de ceux de fin 2013. À la fin de 2014, les actifs des comptes clients de Quadriga s'élevaient à environ 3 600 bitcoins, 2 millions de dollars canadiens² et 400 000 dollars américains.

Les administrateurs de Quadriga

En 2013, M. Cotten, alors récemment diplômé d'une école de commerce, a créé la société Quadriga en Colombie-Britannique et s'est nommé son unique administrateur. La documentation de Quadriga décrivait M. Cotten comme « un nouvel arrivant dans ce domaine », qui avait été « impliqué dans le soi-disant espace de paiement de rechange depuis 11 ans ». Fin 2014, M. Cotten a quitté la Colombie-Britannique pour revenir en Ontario et, à la mi-2016, il a déménagé en Nouvelle-Écosse avec Mme Robertson, sa future épouse. M. Cotten dirigeait l'entreprise depuis l'endroit où il se trouvait, qu'il soit chez lui ou en déplacement.

² Tous les nombres représentés en millions dans le présent rapport sont arrondis au million le plus proche.

M. Cotten a cofondé Quadriga avec M. Patryn, qui était impliqué dans Quadriga dès son lancement en 2013, jusqu'en 2016. En 2005, M. Patryn avait été condamné aux États-Unis pour conspiration de transfert de documents d'identité relativement à un service de blanchiment d'argent en ligne sous son ancien nom, à savoir Omar Dhanani.

Après le départ de M. Patryn de Quadriga en 2016, M. Cotten a dirigé Quadriga seul et a conservé le contrôle total des actifs de la société (monnaies fiduciaires et cryptomonnaies). Il a présidé une équipe de sous-traitants, qui ont tous travaillé à distance sur des tâches comprenant la maintenance des aspects techniques de la plateforme, la vérification des identifiants de compte et la réponse aux demandes des clients. Leurs responsabilités étaient cloisonnées – M. Cotten était la seule personne à contrôler les opérations de Quadriga. Comme l'a dit un sous-traitant de Quadriga : « *Gerry était le gardien. Tout devait passer par lui.* »

Clients de Quadriga

Plus de 95 % des clients de Quadriga dont le pays de résidence a pu être déterminé étaient canadiens. Au début, la clientèle active de Quadriga a connu une croissance relativement lente, mais, entre 2016 et 2017, elle a augmenté de près de 2 000 %. La grande majorité des clients ont déposé des dollars canadiens ou des bitcoins pour négocier sur la plateforme et la majorité des transactions se sont faites entre ces deux actifs.

Les clients de Quadriga avaient différents degrés d'expérience et de connaissances en matière de cryptomonnaie. Les clients les plus actifs ont effectué des milliers de transactions s'élevant à des centaines de millions de dollars. Certains clients étaient des négociants de cryptomonnaies sophistiqués qui employaient des stratégies complexes d'arbitrage au moyen de robots automatisés capables d'analyser l'activité du marché et de négocier plus rapidement qu'un être humain. D'autres avaient simplement entendu parler des profits que leurs amis avaient réalisés grâce à la hausse des prix des cryptoactifs et ne voulaient pas manquer cette occasion. Certains clients de Quadriga étaient si peu familiers avec le marché des cryptoactifs qu'ils comptaient sur Quadriga pour répondre à des questions de base sur ces cryptoactifs et leur négociation. Certains clients ont transféré des cryptoactifs à la plateforme pour les échanger contre différentes devises de monnaie fiduciaire.

En parlant avec les clients de Quadriga et en analysant leurs transactions sur la plateforme, nous avons observé que certains clients entraient en contact avec Quadriga dans une perspective de confiance et pensaient qu'il y avait des garanties en place similaires à celles applicables aux institutions financières réglementées. À titre d'exemple, un client de Quadriga qui n'avait pas pu retirer environ 40 000 dollars de la plateforme en décembre 2018 a expliqué que, pendant qu'il utilisait Quadriga, il pensait que cet argent était contrôlé, protégé et garanti par le gouvernement. Il ne pensait pas que, si la plateforme rencontrait des difficultés, il pourrait perdre tout son argent. Certains clients estimaient que Quadriga était digne de confiance en partie parce qu'il s'agissait d'une société canadienne. Une personne dont les tentatives de retrait d'environ 200 000 dollars de son compte sur la plateforme ont échoué a déclaré : « Il ne m'était jamais venu à l'esprit qu'une telle chose puisse se produire au Canada », tandis qu'une autre a expliqué : « Comme il s'agit d'une société canadienne et comme je suis Canadien, je me suis senti à l'aise ». Les clients ont peut-être aussi pensé que le fait d'utiliser la technologie des chaînes de blocs rendait les plateformes plus transparentes et, donc, plus sécuritaires.

Le comportement des clients sur la plateforme témoigne également de leur confiance en Quadriga. Si certains clients retiraient leurs actifs de la plateforme peu après avoir effectué une transaction, environ 68 % des clients actifs conservaient des actifs sur la plateforme pendant plus de 30 jours, et 53 %, pendant au moins 90 jours. Cela suggère que de nombreux clients pensaient que leurs actifs sur la plateforme étaient en sécurité et qu'ils pouvaient les retirer lorsqu'ils étaient prêts.

Exploitation de la plateforme

Pour devenir client de Quadriga, il fallait ouvrir un compte sur le site Web de Quadriga et utiliser l'une des nombreuses options permettant d'approvisionner le compte avec de la monnaie fiduciaire ou des cryptoactifs. Un client qui souhaitait faire un dépôt sur son compte ou retirer des fonds de son compte en monnaie fiduciaire devait présenter à Quadriga une copie d'une pièce d'identité pour des fins de vérification. Une fois le compte créé, le client pouvait commencer à négocier des monnaies fiduciaires et des cryptoactifs avec d'autres clients par l'intermédiaire du site Web de Quadriga. L'interface de la plateforme ne fournissait pas aux clients le nom des contreparties de leurs transactions.

Quadriga a débuté ses activités comme une plateforme de négociation de monnaies fiduciaires et de bitcoin, qui représentait, à l'époque, la principale valeur active en cryptomonnaie. Vers la fin, les cryptoactifs comme l'Ether (Ethereum), l'Ethereum Classic, le Litecoin et plusieurs dérivés du Bitcoin (Bitcoin Cash, Gold et SV) avaient été ajoutés, mais le Bitcoin demeurait l'actif le plus important de la plateforme. Pendant la durée de vie de la plateforme, plus de 82 % des volumes en cryptomonnaie ou en monnaie fiduciaire échangés sur la plateforme de Quadriga étaient en Bitcoin et en Ether. Toutes les paires de transactions de cryptomonnaie à cryptomonnaie impliquaient le Bitcoin, car la plateforme ne proposait pas de transactions de cryptomonnaie à cryptomonnaie n'impliquant pas le Bitcoin.

Comme pour de nombreuses autres plateformes de négociation de cryptoactifs, les transactions au sein de la plateforme Quadriga n'étaient pas enregistrées sur la chaîne de blocs. Un financement en cryptomonnaie au portefeuille d'un client ou un retrait de ce portefeuille était enregistré dans la chaîne de blocs, mais les transactions de client à client sur la plateforme Quadriga étaient uniquement enregistrées dans les registres internes de Quadriga – que seuls certains employés de Quadriga pouvaient consulter.

Garde des actifs

Les actifs reflétés dans les soldes des comptes des clients de Quadriga étaient détenus par Quadriga, et non par ses clients. Lorsqu'un client finançait un compte en transférant des actifs à Quadriga, il n'avait plus de contrôle sur ces derniers. Le client n'avait plus qu'une créance à l'encontre de Quadriga pour la valeur des actifs transférés. Le client pouvait alors négocier cette créance contre les créances d'autres clients. Ainsi, les clients de Quadriga n'achetaient et ne vendaient pas réellement des actifs en cryptomonnaie entre eux – ils achetaient et vendaient des droits pour recevoir des actifs en cryptomonnaie ou en monnaie fiduciaire de Quadriga.

Par exemple, si le client A achetait des bitcoins au client B en échange de dollars canadiens, les bitcoins n'étaient pas déposés au portefeuille du client A et les dollars canadiens n'étaient pas transférés au client B. Leurs comptes Quadriga étaient plutôt ajustés pour refléter leurs droits de réclamer ces actifs à Quadriga. Afin d'obtenir ces actifs, un client

devait soumettre une demande de retrait et la demande serait réglée si et quand Quadriga livrait les actifs au client. Les clients dépendaient donc de Quadriga pour l'exécution de leurs demandes de retrait et la livraison de leurs avoirs. Si Quadriga ne pouvait pas honorer une demande de retrait, le client était malchanceux : il n'avait aucun moyen de retirer ses avoirs indépendamment de Quadriga.

Selon notre évaluation, le modèle de garde selon lequel Quadriga conservait la garde, le contrôle et la possession des actifs en cryptomonnaie de ses clients et ne livrait les actifs aux clients qu'après une demande de retrait signifiait que les droits des clients sur les actifs en cryptomonnaie détenus par Quadriga constituaient des titres ou des dérivés. Pour faire cette évaluation, nous nous sommes appuyés sur l'avis 21-327 du personnel des ACVM : *Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs (l'avis 21-327)*, qui a été publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) en janvier 2020. Quadriga n'estimait pas que son activité portait sur les valeurs mobilières et elle ne s'est enregistrée auprès d'aucun organisme de réglementation des valeurs mobilières.

Comme les actifs des clients étaient entre les mains de Quadriga, les clients dépendaient de Quadriga pour la sauvegarde de leurs actifs. Dans cette perspective, Quadriga s'est présentée comme fiable, affirmant sur son site Web que « tous les fonds du système [Quadriga] sont très liquides et peuvent être retirés à tout moment ». En réalité, le modèle et les pratiques de garde de Quadriga étaient imparfaits et exposaient les actifs des clients à un risque important de perte, de vol et d'utilisation abusive.

Garde des cryptoactifs

Quadriga ne stockait pas les actifs en cryptomonnaie d'un client spécifiquement pour ce client. En effet, si un client déposait sur son compte un actif en cryptomonnaie, cet actif faisait partie d'un bassin général d'actifs. En d'autres termes, même si le solde du compte d'un client indiquait un bitcoin, cela ne signifiait pas que Quadriga stockait ce bitcoin pour ce seul client, ni même que Quadriga détenait un bitcoin pour étayer cette entrée de compte.

Le site Web de Quadriga promettait à ses clients que la sécurité était sa « priorité absolue » et leur assurait qu'il utilisait un « stockage hors ligne pour la majorité des bitcoins de [son] système ». Des déclarations similaires avaient été faites directement aux clients sur Reddit, où on disait aux clients que Quadriga utilisait « la méthode éprouvée de stockage hors ligne de 99 % des cryptoactifs ». En 2018, M. Cotten affirmait dans un courriel que « la cryptomonnaie des clients était conservée dans des portefeuilles multisignatures sécurisés et hors ligne ».ii D'après notre évaluation, ces déclarations étaient fausses et trompeuses. La majorité des actifs en cryptomonnaie n'étaient pas conservés en stockage hors ligne. Au contraire, Quadriga utilisait principalement un mélange de portefeuilles chauds et d'autres plateformes d'échanges d'actifs en cryptomonnaie pour stocker les actifs des clients. Beaucoup de ces actifs n'étaient pas du tout stockés parce que M. Cotten épuisait régulièrement les actifs des clients, comme nous le verrons en détail plus loin dans le présent rapport.

Dès la création de Quadriga, M. Cotten a joué un rôle important dans la gestion des actifs en cryptomonnaie confiés à Quadriga. En 2016, il est devenu la seule personne à pouvoir contrôler ces actifs. Les données probantes démontrent que M. Cotten a régulièrement déplacé les actifs en cryptomonnaie des clients de la plateforme Quadriga vers des comptes qu'il avait ouverts sur d'autres plateformes de négociation de cryptoactifs. À un moment

donné, M. Cotten a dit à un sous-traitant de Quadriga qu'une certaine adresse de portefeuille était une adresse de stockage hors ligne de Quadriga, alors qu'il s'agissait en fait d'une adresse de dépôt pour le compte de M. Cotten sur une autre plateforme de négociation de cryptoactifs. Nous n'avons trouvé aucune indication que Quadriga ait divulgué à ses clients cette pratique de transfert d'actifs vers des plateformes externes, de sorte que les clients ont été soumis, sans le savoir, à des risques associés à ces autres plateformes. Cela signifie que les clients comptaient non seulement sur les pratiques de Quadriga en matière de sécurité et de stockage, mais aussi sur celles de toutes les autres plateformes sur lesquelles M. Cotten stockait leurs actifs.

M. Cotten négociait également avec des actifs de clients sur ces plateformes externes, ce qui a exposé Quadriga à un risque de négociation supplémentaire et non divulgué. Nous avons pu obtenir des relevés des transactions de M. Cotten à partir de trois de ces plateformes externes et nous avons déterminé qu'il avait perdu 28 millions de dollars en actifs de clients négociant sur ces plateformes. Les preuves indiquent qu'il a probablement négocié sur des plateformes externes additionnelles, mais nous n'avons pas pu obtenir suffisamment d'informations pour quantifier l'activité de M. Cotten sur ces autres plateformes. Selon notre évaluation, les transactions non divulguées et non autorisées de M. Cotten avec les fonds des clients étaient frauduleuses.

Quadriga et M. Cotten ont laissé les clients dans l'ombre quant aux pratiques de la société en matière de garde et de stockage de leurs actifs. En effet, les clients ne pouvaient pas eux-mêmes confirmer que Quadriga disposait des actifs nécessaires pour soutenir leurs créances ni surveiller la manière dont Quadriga gérait les actifs en cryptomonnaie de ses clients. Comme indiqué précédemment, les transactions au sein de la plateforme Quadriga n'étaient pas enregistrées sur la chaîne de blocs et la plateforme elle-même fournissait aux clients des informations limitées. Alors que les transferts d'actifs en cryptomonnaie de Quadriga vers d'autres plateformes étaient enregistrés sur la chaîne de blocs, ces transactions étaient enregistrées sous les adresses des portefeuilles plutôt que sous les noms des particuliers ou des sociétés. Ces transactions anonymes n'auraient pas fourni aux clients des informations pertinentes sur le mouvement de leurs avoirs.

Garde des actifs en monnaie fiduciaire

La gestion des actifs en monnaie fiduciaire était un défi pour Quadriga, d'autant alors que les activités de la plateforme augmentaient. Au début, Quadriga détenait les actifs des clients sur des comptes bancaires, mais, avec le temps, les banques ont commencé à refuser de détenir les fonds liés à Quadriga. M. Cotten est devenu frustré par le secteur bancaire canadien. En septembre 2017, il s'est plaint sur Reddit que les banques canadiennes étaient « incroyablement anti-bitcoin » et il a exprimé un intérêt pour « d'autres options qui impliquent de sortir complètement du système bancaire ». En 2017, Quadriga s'appuyait presque exclusivement sur des processeurs de paiement externes pour stocker les actifs en monnaies fiduciaires de ses clients.

Quadriga dépendait également des processeurs de paiement pour le transfert (entrées et sorties) de la monnaie fiduciaire entre Quadriga et ses clients. Une mosaïque de personnes et d'entreprises, certaines canadiennes, d'autres étrangères, ont traité différents types de transactions, y compris des virements électroniques et des paiements par carte de crédit. Au total, environ 800 millions de dollars sont entrés et sortis des trois plus grands processeurs de paiement, ce qui leur a permis de gagner des millions de dollars en frais de transaction.

Les affaires de Quadriga généraient des millions de dollars en espèces. L'un des principaux clients de Quadriga était une société canadienne de guichets automatiques de Bitcoin. Le président de la société livrait personnellement des valises d'argent à M. Cotten pour alimenter son compte Quadriga, parfois en utilisant des jets privés pour se rencontrer rapidement. À terme, Quadriga a reçu plus de 20 millions de dollars en espèces de cette société de guichets automatiques. M. Cotten savait très bien que cet argent ne serait accepté par aucune banque au Canada étant donné son origine. Il a utilisé de l'argent liquide pour financer les demandes de retrait des clients en envoyant des enveloppes d'argent liquide dans tout le pays. Les données de la plateforme indiquent que 14 millions de dollars de retraits de clients ont été versés par livraison d'argent liquide.

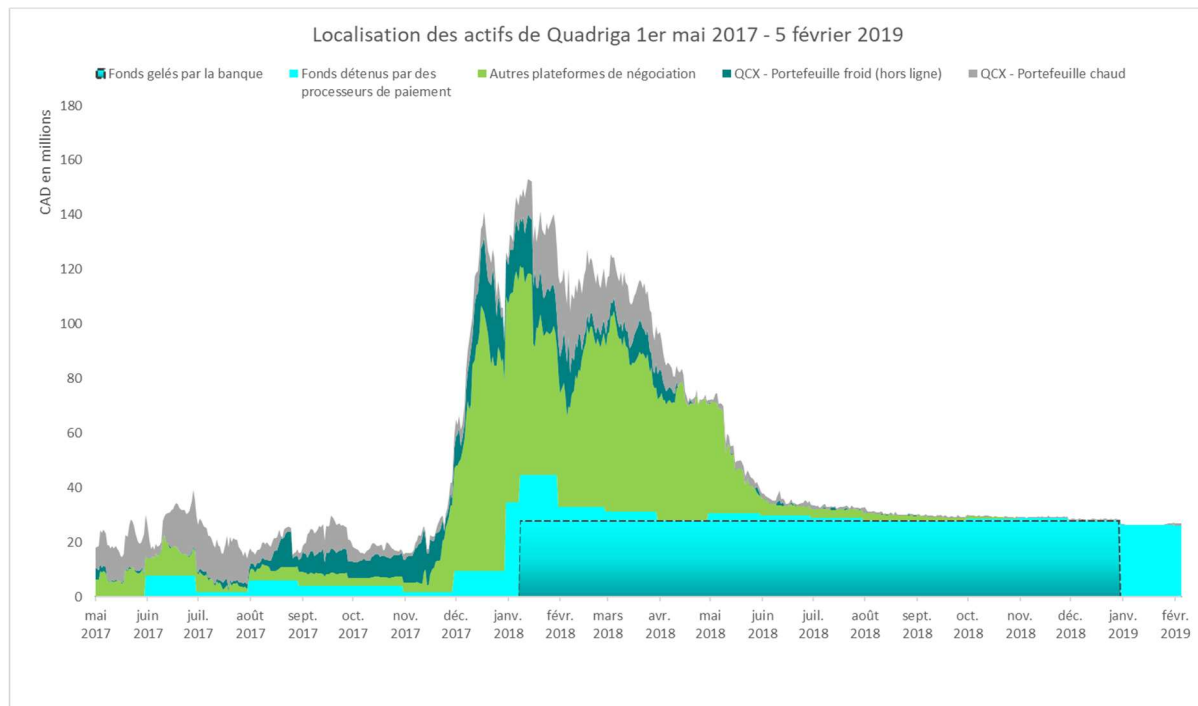
Voici une photographie que nous avons obtenue d'un sous-traitant de Quadriga. Elle montre des piles de billets canadiens, reçus de la société de guichets automatiques de Bitcoin, sur le comptoir de la cuisine de la maison de M. Cotten à Kelowna, en Colombie-Britannique.



Les clients n'ont pas reçu d'informations pertinentes sur les pratiques de Quadriga concernant la garde et le traitement des actifs en monnaie fiduciaire. Ils ont obtenu des renseignements sur la manière dont leurs propres montants en espèces étaient transférés entre eux-mêmes et Quadriga, car ils suivaient les étapes pour alimenter leurs propres comptes et connaissaient les méthodes par lesquelles leurs propres retraits étaient payés. Ils n'avaient toutefois pas de visibilité sur la manière dont la société gérait les actifs en monnaie fiduciaire.

Le graphique suivant indique les endroits où Quadriga et M. Cotten détenaient des actifs en monnaie fiduciaire et en cryptomonnaie entre mai 2017 et février 2019³.

Graphique 1 – Localisation des actifs connus contrôlés par Quadriga et M. Cotten



Actifs non séparés

Notre examen a confirmé que, à partir de 2015 au moins, Quadriga n'avait pas séparé ses propres actifs de ceux de ses clients. Au lieu de séparer les actifs des clients de ses propres fonds d'exploitation, Quadriga a mis en commun tous les fonds et utilisé les actifs de ses clients à ses propres fins. Par exemple, Quadriga et M. Cotten ont utilisé les fonds des clients pour payer leurs frais d'exploitation, notamment les honoraires des sous-traitants, les frais d'infrastructure informatique et les frais de traitement des paiements. Les actifs des clients ont également été utilisés par M. Cotten pour couvrir les pertes de négociation qu'il a générées sur la plateforme et pour effectuer des opérations spéculatives sur d'autres plateformes.

De même, il y avait un manque de séparation entre les actifs de Quadriga, les actifs de ses clients, et les actifs de M. Cotten. Comme nous le verrons plus en détail plus loin dans le présent rapport, M. Cotten a utilisé des fonds provenant de Quadriga pour financer son mode de vie sans aucune justification apparente.

³ Bien que les preuves montrent que de nombreux dépôts et retraits d'espèces ont été traités directement par Quadriga plutôt que d'avoir été acheminés par des processeurs de paiement, nous n'avons pas été en mesure de déterminer avec précision quand ces dépôts d'espèces ont été reçus et les retraits payés. Par conséquent, ces montants en espèces sont exclus du *graphique 1 – Localisation des actifs contrôlés par Quadriga et M. Cotten*.

Les clients n'ont pas été informés que leurs actifs servaient à payer les opérations de la plateforme ou étaient acheminés vers M. Cotten pour être dépensés, négociés et utilisés comme il le souhaitait.

Livres et registres

Lors de notre examen, nous avons constaté que Quadriga ne tenait pas de livres ni de registres adéquats concernant ses opérations. La plateforme de négociation elle-même suivait certaines informations, notamment les dépôts aux comptes des clients, les transactions de vente et d'achat, les retraits et les soldes. En ce sens, la plateforme a suivi les montants dus par Quadriga à ses clients. Toutefois, les éléments de preuve que nous avons examinés indiquent que, à partir de 2016, Quadriga ne tenait plus de grand livre comptable ni d'autres documents comptables relatifs à sa situation financière ou aux actifs que la société contrôlait. Nous n'avons trouvé aucun élément prouvant que Quadriga suivait adéquatement les soldes de trésorerie réels de la société ou les stocks d'actifs en cryptomonnaie.

L'incapacité de Quadriga à tenir des livres et des registres adéquats a occulté la détérioration de sa situation financière et a permis à M. Cotten de dépenser et d'échanger secrètement les actifs des clients, comme nous le verrons plus loin.

M. Cotten effectue des transactions en utilisant des comptes ouverts sous des pseudonymes avec de la fausse monnaie et des actifs en cryptomonnaie

Dès la création de Quadriga en décembre 2013, M. Cotten négociait avec les clients en utilisant de nombreux comptes qu'il avait ouverts sous des pseudonymes, et qu'il a crédités de faux actifs. Plus de 97 % des actifs négociés de cette manière l'ont été par le biais d'un compte au nom de « Chris Markay ». Parmi les autres comptes ouverts sous des pseudonymes par M. Cotten figuraient « Sceptre Gerry », « Aretwo Deetwo » et « Seethree Peaohhh ». M. Cotten crédita ces comptes avec de faux actifs en cryptomonnaie et de fausses monnaies fiduciaires par des ajustements manuels aux registres internes de la plateforme Quadriga. Ces ajustements ont été dépeints de différentes façons dans les registres de la plateforme comme « ajustement administratif », « paiement en personne » et « virement bancaire ». Quelles que soient leurs étiquettes, ces crédits n'étaient pas soutenus par de véritables actifs en monnaie fiduciaire ou en cryptomonnaie appartenant à M. Cotten ou à Quadriga. C'est pourquoi nous appelons ces crédits des « faux » actifs.

En d'autres termes, M. Cotten pouvait faire apparaître, en quelques frappes, n'importe quel montant de fausse monnaie ou d'actifs en cryptomonnaie sur ses comptes ouverts sous un pseudonyme, et il le faisait régulièrement. Par exemple, en 2017 et début 2018, il a crédité le compte de Chris Markay avec des dépôts uniques de 100 millions et 50 millions de dollars – des faux fonds qu'il a ensuite utilisés pour négocier avec des clients sur la plateforme Quadriga.

En fait, M. Cotten bénéficiait ainsi d'une facilité de crédit illimitée : il pouvait négocier autant qu'il le souhaitait, sans qu'aucun de ses propres actifs ou de ceux de Quadriga ne soutienne ses transactions. Les clients de Quadriga étaient ses créanciers sans le savoir. Ils supportaient les risques et, en fin de compte, les conséquences des pertes de négociation de M. Cotten. M. Cotten a accumulé d'importantes pertes de négociation – plus de 115 millions de dollars sur la durée de vie de la plateforme –, mais nous n'avons vu aucune

indication que M. Cotten avait ajouté des fonds, qui n'étaient pas des fonds de clients, sur la plateforme pour couvrir ses pertes. Il a plutôt utilisé les actifs d'autres clients de la plateforme pour payer les clients avec lesquels il avait négocié, créant ainsi un déficit entre le montant total dû aux clients et le bassin d'actifs sous-jacents détenus par Quadriga. M. Cotten n'était pas autorisé à utiliser les actifs des clients pour couvrir ses propres pertes de négociation et cette pratique n'a pas été révélée aux clients. En effet, il exploitait Quadriga comme un stratagème de Ponzi, en ce sens qu'une partie des retraits des clients était financée par les dépôts d'autres clients. Selon notre évaluation, M. Cotten a commis une fraude envers les clients en agissant ainsi.

Comment les transactions de M. Cotten avec de faux actifs ont-elles entraîné une perte de 115 millions de dollars pour les clients de Quadriga?

De manière générale, M. Cotten s'est engagé dans deux types de transactions. Dans un cas, M. Cotten utilisait de faux dollars canadiens pour acheter de vrais actifs en cryptomonnaie. Dans le second cas, M. Cotten vendait de faux actifs en cryptomonnaie en échange de vrais dollars canadiens. (Voir les annexes du rapport pour plus de détails).

Lorsque M. Cotten utilisait de faux dollars canadiens pour acheter de vrais actifs en cryptomonnaie tels que des bitcoins, si le prix des actifs en cryptomonnaie augmentait, le compte de Chris Markay générait des profits. Toutefois, si le prix baissait, le compte subissait des pertes. (En substance, cela revenait à prendre une position en compte – *margined long position* – sur l'actif en cryptomonnaie). En effet, le client qui a vendu à M. Cotten de vrais bitcoins en échange de faux dollars avait le droit de retirer de vrais dollars canadiens, même si aucun n'était impliqué dans la transaction. Si le cours du Bitcoin augmentait, M. Cotten pouvait vendre ces bitcoins pour un montant supérieur à leur prix d'achat, ce qui lui laissait suffisamment de dollars canadiens réels pour couvrir le retrait du client, en plus d'un profit. En revanche, si le cours du Bitcoin chutait, M. Cotten subissait une perte car il n'était pas en mesure de couvrir le montant du retrait en vendant simplement les bitcoins qu'il avait achetés au client. Il prenait alors des actifs supplémentaires du bassin d'actifs de Quadriga (c'est-à-dire, les actifs des clients) pour couvrir le retrait du client. La plateforme était donc à court de tout montant qu'il prenait du bassin d'actifs de Quadriga en plus du montant qu'il pouvait obtenir en vendant les bitcoins. Au fil du temps, comme nous le verrons plus loin dans ce rapport, il a fait la même chose à maintes reprises jusqu'à ce que le bassin d'actifs de Quadriga soit presque entièrement épuisé.

Dans le deuxième type de transaction, M. Cotten a vendu de faux actifs en cryptomonnaie en échange de vrais dollars canadiens. Ce type de transaction comportait le risque inverse : si le prix de l'actif en cryptomonnaie baissait, le compte de Chris Markay générait des profits, mais, s'il augmentait, le compte subissait des pertes. (En substance, cela revenait à prendre une position à découvert sans livraison – *naked short position* – sur les actifs en cryptomonnaie). Par exemple, lorsque M. Cotten échangeait un faux bitcoin contre de vrais dollars canadiens, le client qui lui avait acheté le bitcoin était en droit de retirer un vrai bitcoin, même si aucun n'était impliqué dans la transaction. Si le cours du Bitcoin chutait, M. Cotten pouvait utiliser les dollars canadiens pour acheter un bitcoin afin de satisfaire le retrait de ce client et il lui restait encore quelques fonds (un profit). En revanche, si le cours du Bitcoin augmentait, M. Cotten subissait une perte, car il n'était pas en mesure de couvrir le retrait du client en utilisant seulement les fonds initialement reçus pour acheter le bitcoin nécessaire pour compléter le retrait du client. Il prenait des fonds supplémentaires du bassin d'actifs de Quadriga (c'est-à-dire, les actifs des clients) pour couvrir le retrait du

client. La plateforme était alors à découvert du montant du bassin d'actifs de Quadriga pris en surplus du montant d'argent impliqué dans la transaction initiale.

Que M. Cotten ait cherché à faire des profits, générer des volumes, renforcer la liquidité de la plateforme ou qu'il ait eu un autre objectif, ses transactions ont eu un effet catastrophique sur les finances de Quadriga et ont finalement fait s'écrouler toute la plateforme, comme nous le verrons plus en détail plus loin dans le présent rapport.

Incidences des transactions de M. Cotten sur le volume des transactions de Quadriga

Quadriga a vanté son volume de transactions élevé sur son site Web, déclarant : « En ce qui concerne le volume, QuadrigaCX est la plateforme de bitcoins qui connaît la plus forte croissance au Canada. [...] L'augmentation rapide de notre volume permet d'acheter ou de vendre facilement des bitcoins au meilleur taux ». Ses modalités de service promettaient que Quadriga « s'efforcerait de faire en sorte que son marché soit à la fois équitable et libre ». M. Cotten lui-même s'est vanté que Quadriga était « un vrai marché avec des ordres et des transactions réels, et non un marché artificiel conçu pour paraître attrayant ». Il opposait son approche à celle d'une autre plateforme qui, selon lui, « simulait son volume d'une manière très flagrante ». En 2018, M. Cotten a affirmé que ni Quadriga ni aucune filiale de Quadriga n'était une contrepartie de quelconque transaction sur la plateforme.

Notre examen a révélé que ces déclarations étaient fausses et trompeuses. M. Cotten a réalisé un volume de transactions important sur ses comptes créés sous des pseudonymes. Grâce au seul compte de Chris Markay, M. Cotten a effectué plus de 250 000 transactions entre 2015 et 2018. Alors que Quadriga se vantait de sa domination dans l'espace canadien des cryptomonnaies, en réalité, M. Cotten était partie prenante d'au moins 87 % de toutes les transactions de bitcoins réglées en dollars canadiens sur la plateforme au cours de sa première année complète (calculée en valeur) et à 35 % sur la durée de vie de la plateforme. M. Cotten négociait avec lui-même par le biais de ses divers comptes créés sous des pseudonymes.

À mesure que la négociation de cryptoactifs gagnait en popularité et que le volume de transactions effectuées par des clients sur la plateforme augmentait, le volume des transactions sur les comptes créés sous des pseudonymes par M. Cotten s'est également accru. Par exemple, en 2016, le volume total des transactions de bitcoin réglées en dollars canadiens sur la plateforme Quadriga était d'environ 72 millions de dollars, dont 24 millions de dollars étaient attribués aux comptes de M. Cotten. En 2017, le volume des transactions de bitcoin réglées en dollars canadiens était environ 16 fois plus élevé que l'année précédente, à environ 1,2 milliard de dollars, dont environ 30 % provenaient des comptes de M. Cotten. En 2018, les échanges de M. Cotten représentaient près de 40 % du volume total des transactions de vente et d'achat.

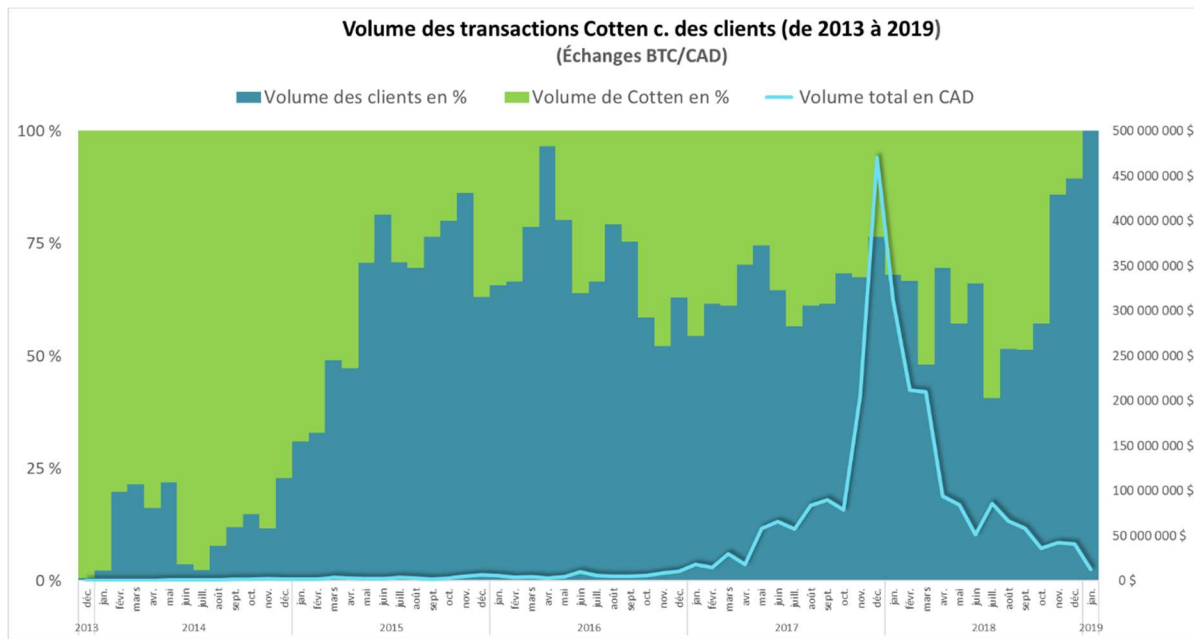
Les clients de Quadriga n'ont pas été informés que M. Cotten effectuait des transactions sur la plateforme en général et ils ne l'étaient pas non plus lorsque M. Cotten était la contrepartie de leurs transactions.

Le volume de transactions déclaré par Quadriga était un indicateur important de sa sécurité pour certains clients. À titre d'exemple, un client a déclaré que le facteur le plus important dans sa décision d'utiliser une plateforme de négociation plutôt qu'une autre était son volume : « Je vais d'abord me pencher sur [...] le volume des transactions. [...] Plus il y a

de volume sur la plateforme, plus elle est généralement sécuritaire, car cela signifie que beaucoup de personnes y font des transactions ».

Le graphique suivant compare la proportion globale des transactions (axe de gauche) auxquelles M. Cotten a participé, au volume des transactions de client à client au cours du même mois, de 2013 à 2019. Par exemple, en décembre 2013, M. Cotten était impliqué dans presque toutes les transactions de la plateforme. Le volume total sur la plateforme est indiqué sur le graphique linéaire et l'axe de droite pour la même période.

Graphique 2 – Volume total des transactions et part des transactions de M. Cotten



Partie 2 – Croissance de Quadriga (de 2015 à 2017)

Les risques sérieux posés par les pratiques commerciales de Quadriga n'ont pas été révélés aux clients. Ils se sont joints à la plateforme en grand nombre, surtout en 2017, au moment où le prix des actifs en cryptomonnaie augmentait fortement. Alors que Quadriga grandissait en popularité, M. Cotten consolidait son contrôle sur la société et retirait des actifs de la plateforme pour financer son style de vie.

Quadriga croît avec la hausse du cours du Bitcoin

L'ascension de Quadriga pour devenir la plus grande plateforme de négociation d'actifs en cryptomonnaie au Canada était alimentée par la hausse des prix des actifs en cryptomonnaie. Tout au long des années 2015 et 2016, le cours du Bitcoin augmentait progressivement et Quadriga connaissait une croissance constante de sa clientèle active et de son volume de transactions.

Quadriga abandonne un effort de cotation en bourse et M. Cotten devient le seul dirigeant de Quadriga

En 2015, M. Cotten et M. Patryn avaient pris des mesures pour rendre Quadriga public et faire coter ses actions en bourse. À cette époque, la société opérait de Vancouver sous la direction de M. Cotten et, dans une moindre mesure, de M. Patryn. En fin de compte, la cotation en bourse n'a pas eu lieu. M. Cotten estimait que le volume de travail était lourd. Il a donc abandonné le processus de cotation en bourse au début de 2016. À la suite de l'abandon du premier appel public à l'épargne, M. Patryn, le directeur financier, le conseiller juridique et les comptables ont quitté la société.

À compter de cette date, M. Cotten a été le seul dirigeant de Quadriga. Il était incontestablement l'esprit directeur de Quadriga, contrôlant et supervisant l'exploitation de Quadriga. M. Cotten est allé jusqu'à dire aux nouveaux sous-traitants de Quadriga que M. Patryn n'était pas une personne réelle et que l'existence de M. Patryn et les histoires le concernant en ligne avaient été inventées par un concurrent de Quadriga pour jeter le discrédit sur la plateforme.

M. Cotten intensifie son exposition au risque avec son compte au nom de Chris Markay

M. Cotten achète des bitcoins en tant que Chris Markay (de décembre 2015 à novembre 2016)

En partie 1 ci-dessus, nous avons examiné les transactions effectuées avec de faux actifs que M. Cotten avait complétées sur le compte de Chris Markay. Entre décembre 2015 et février 2016, M. Cotten a principalement utilisé le compte pour acheter de vrais bitcoins à des clients de la plateforme avec de faux dollars canadiens. Fin février 2016, M. Cotten s'était crédité d'environ 1 million de faux dollars et les avait utilisés pour acheter environ 1 700 vrais bitcoins à des clients. Comme expliqué précédemment, cela a exposé le compte de Chris Markay (et, à terme, les clients de Quadriga) à un risque de perte si le cours du Bitcoin baissait.

Le cours du Bitcoin est resté relativement stable entre décembre 2015 et février 2016, se situant en moyenne entre 500 et 600 dollars. Par conséquent, le compte de Chris Markay n'a généré aucun profit ni aucune perte non réalisé d'importance sur ces positions pendant cette période. Cependant, à la fin de février 2016, ces positions en compte restaient « ouvertes », ce qui signifie que M. Cotten n'avait pas vendu les 1 700 bitcoins qu'il avait achetés. Vendre les bitcoins contre des dollars canadiens aurait permis de fermer ses positions en compte par rapport aux transactions initiales avec les faux actifs. Cette position ouverte de 1 700 bitcoins était exposée au risque d'une baisse de la valeur du Bitcoinⁱⁱⁱ.

Virage vers l'Ether (à partir de mars 2016)

En mars 2016, Quadriga a commencé à accepter une nouvelle cryptomonnaie, l'Ether. Comme il l'avait fait avec le Bitcoin, M. Cotten a commencé à acheter de l'Ether réel à des clients en utilisant de faux dollars canadiens par l'entremise du compte de Chris Markay. À la fin novembre 2016, M. Cotten avait une position en compte ouverte d'environ 370 000 ethers. (En d'autres termes, il avait utilisé de faux fonds pour acheter 370 000 ethers). Cela revenait à parier que le prix de l'Ether allait augmenter – ce qui était conforme à l'opinion exprimée à l'époque par M. Cotten, selon laquelle l'Ether représentait « l'avenir ».

Risque de hausse du cours du Bitcoin (juin à novembre 2016)

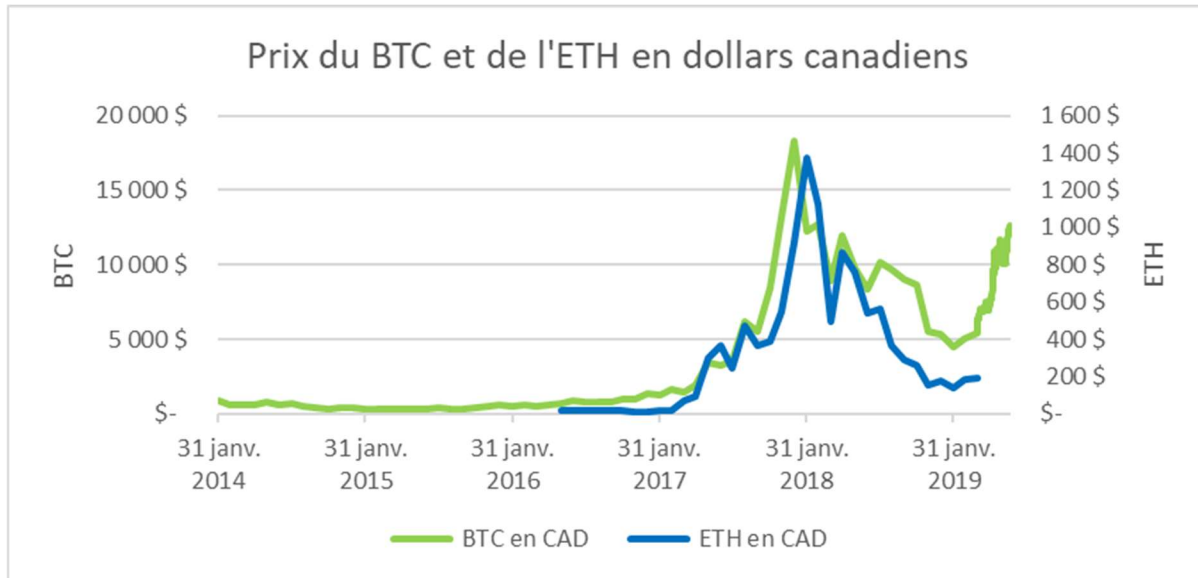
Entre mars et mai 2016, M. Cotten a fermé sa position en compte ouverte en bitcoins en vendant ses 1 700 vrais bitcoins à d'autres clients en échange de monnaie fiduciaire et d'ethers. À partir de juin 2016, M. Cotten a commencé à ouvrir de nouvelles positions en bitcoins, mais, cette fois, à l'inverse : en vendant de faux bitcoins à des clients de la plateforme en échange de vrais dollars canadiens. Alors que, auparavant, M. Cotten (et, en fin de compte, les clients de la plateforme) perdait si le cours du Bitcoin baissait, il était dorénavant perdant si le cours du Bitcoin augmentait. Fin novembre 2016, M. Cotten avait vendu 3 800 faux bitcoins, établissant ainsi ce qui était en fait une importante position à découvert ouverte en bitcoins – et un risque potentiellement catastrophique pour les clients si le cours du Bitcoin continuait à grimper.

Essor de la cryptomonnaie en 2017

Au cours de 2017, le marché des actifs en cryptomonnaie dans son ensemble a connu une forte hausse des prix et du volume des transactions. Une vague de nouvelles demandes de clients a déferlé sur la plateforme et les demandes de vérification de comptes se sont accumulées alors que la petite équipe de sous-traitants de Quadriga s'efforçait de suivre la demande. M. Cotten a engagé des sous-traitants supplémentaires pour faire face à l'arriéré toujours croissant de demandes de nouveaux comptes.

Le graphique suivant représente les mouvements du cours, à la fin de chaque mois, du Bitcoin (sur l'axe de gauche) par rapport aux mouvements du cours de l'Ether (sur l'axe de droite) entre 2014 et le début 2019.

Graphique 3 – Cours du Bitcoin et de l'Ether, à la fin de chaque mois, en dollars canadiens



Tout au long de 2017, les transactions de M. Cotten sur la plateforme Quadriga étaient dominées par : (i) des achats d'éthers avec de faux dollars canadiens et de faux bitcoins que M. Cotten avait crédités sur son compte Chris Markay; et (ii) des ventes de faux bitcoins que M. Cotten avait crédités sur son compte Chris Markay en échange de vrais dollars canadiens.

À la fin décembre 2017, le Bitcoin et l'Ether étaient évalués respectivement à 18 000 et à 900 dollars (contre 1 300 et 11 dollars en décembre 2016). À compter de décembre 2017 :

- M. Cotten avait acheté 825 000 ethers avec de faux actifs, incluant 85 millions de faux dollars canadiens⁴;
- 20 000 des faux bitcoins que M. Cotten avait vendus en échange d'avoirs réels restaient dus aux clients.

Un pépin technique entraîne une perte d'éthers (2017)

Quadriga a connu un revers en juin 2017 lorsqu'une erreur de codage a coupé l'accès à environ 10 millions de dollars en ethers (sur la base de la valeur actuelle de l'Ether) détenus

⁴ M. Cotten ne possédait pas 825 000 ethers à cette date, car il avait régulièrement déplacé de grandes quantités d'éthers de la plateforme Quadriga vers des plateformes externes. À cette époque, il avait déjà converti la plupart de ces ethers en bitcoins, en dollars américains et en dollars canadiens pour financer les retraits.

dans un portefeuille contrôlé par M. Cotten. Le portefeuille demeure inaccessible aujourd'hui.

M. Cotten a déclaré ne pas être inquiet de cette perte. Il s'est adressé ainsi à un sous-traitant de Quadriga : « Il y a quelques mois, nos revenus mensuels s'élevaient à 200 000 \$ en un mois... le mois dernier, nous avons fait un million. Sur la trajectoire actuelle, nous verrons bientôt 5 [millions] de dollars et le contrat bloqué avec l'Ether est un petit projet parallèle ». Pourtant, c'est à peu près à la même époque que M. Cotten a crédité le compte de Chris Markay de la plus importante fausse entrée unique jamais enregistrée – un faux crédit de 100 millions de dollars.

M. Cotten a du mal à suivre les demandes de retrait (2017)

Comme décrit précédemment, M. Cotten a acheté d'importantes positions en Ether avec de faux dollars canadiens du compte de Chris Markay. En conséquence, M. Cotten a dû trouver de vrais dollars canadiens pour satisfaire les demandes de retrait en dollars canadiens. M. Cotten a abordé cette pénurie de dollars canadiens de deux manières principales. Il a d'abord transféré des actifs en cryptomonnaie hors de la plateforme (c'est-à-dire, hors des portefeuilles contrôlés par Quadriga) vers des comptes sur d'autres plateformes sous son propre nom, puis a échangé ces actifs contre des dollars ou différents types d'actifs en cryptomonnaie, souvent à perte. Il a ainsi drainé les actifs de la plateforme Quadriga et aggravé la pénurie d'actifs. De plus, alors que le prix des actifs en cryptomonnaie augmentait au cours du second semestre de 2017, Quadriga a reçu des dépôts valant des centaines de millions de dollars canadiens de la part de nouveaux clients. M. Cotten s'est servi de ces dépôts pour financer des retraits en dollars canadiens. Bien que M. Cotten ait maintenu la plateforme à flot grâce à ces mesures, il s'agissait d'une solution à court terme. Il dépouillait la plateforme des actifs qui soutenaient les soldes des comptes des clients et plongeait Quadriga dans un gouffre financier sans cesse croissant.

M. Cotten détourne des fonds pour un usage personnel

M. Cotten a aggravé les choses en détournant des actifs de la plateforme pour financer son mode de vie. Entre mai 2016 et janvier 2018, il a transféré environ 24 millions de dollars de fonds de clients à Mme Robertson et à lui-même, et ce, alors que le salaire de M. Cotten était établi à 65 000 dollars par an, selon son contrat de travail de janvier 2015. M. Cotten a acheté une Tesla, une Lexus, un yacht de luxe, un avion, une part dans un jet privé et de multiples propriétés. M. Cotten et Mme Robertson voyageaient fréquemment et, à la mi-2018, M. Cotten se vantait auprès d'un autre sous-traitant de Quadriga que « au total, [il s'était rendu] dans 56 pays... 37 avec Jen ». Ce train de vie opulent a été financé par les actifs des clients de Quadriga que, selon notre évaluation, M. Cotten a frauduleusement détournés.

Dans les mois qui ont précédé son décès, M. Cotten a transféré à Quadriga environ 10 millions de dollars de fonds de clients qu'il s'était précédemment appropriés et qui ont ultimement été distribués à des clients.

Partie 3 – Chute de Quadriga (2018)

Avec la chute du prix des cryptoactifs, de nombreux clients de Quadriga ont voulu encaisser. M. Cotten avait du mal à suivre les demandes de retrait croissantes et exploitait Quadriga comme une porte tournante.

Le marché de la cryptomonnaie s'effondre et M. Cotten est confronté à un manque de liquidités

Alors que l'année 2017 a été une année de hauts pour les prix des actifs en cryptomonnaie, 2018 a été une année de bas. Le cours du Bitcoin a atteint un sommet vers la mi-décembre 2017, puis a commencé à s'effondrer. Quelques semaines plus tard, le cours de l'Ether s'est aussi effondré. La chute du prix de la cryptomonnaie a réduit la valeur des avoirs de M. Cotten en Ether – Ether qu'il avait acheté avec de faux dollars et de faux bitcoins. Bien que les positions à découvert de M. Cotten sur le Bitcoin profitaient de la chute du cours du Bitcoin, ses positions sur l'Ether étaient beaucoup plus importantes; dans l'ensemble, les avoirs de M. Cotten subissaient de lourdes pertes. La demande en cryptomonnaie ralentissait et les clients de Quadriga encaissaient. Par l'intermédiaire de son compte au nom de Chris Markay, M. Cotten est intervenu en utilisant de faux dollars canadiens pour servir de contrepartie à des clients cherchant à vendre leurs actifs en cryptomonnaie en échange de dollars canadiens. Cependant, il devait trouver de vrais dollars canadiens pour payer les retraits ultérieurs des clients. Cela s'est avéré difficile, car, pendant des mois, M. Cotten avait détourné les avoirs des clients à la fois pour financer des retraits et payer des dépenses personnelles. Conséquemment, M. Cotten s'est retrouvé presque à court de dollars canadiens, de dollars américains et d'actifs en cryptomonnaie.

Problèmes de traitement des paiements

À peu près à la même époque, en janvier 2018, la Banque Canadienne Impériale de Commerce (**CIBC**) a gelé les comptes liés à Billerfy, l'un des principaux processeurs de paiement de Quadriga. Cela a rendu inaccessibles 26 millions de dollars de fonds des clients de Quadriga. Le litige lié aux fonds gelés s'est poursuivi tout au long de l'année 2018 et les fonds gelés sont restés inaccessibles à Quadriga pendant cette période. Ces fonds ont finalement été versés au processeur de paiement, puis transférés à Ernst & Young après la mort de M. Cotten.

Il est également possible que Quadriga ait perdu l'accès aux fonds détenus auprès d'un processeur de paiement à l'étranger. Les documents relatifs à ce processeur de paiement indiquaient un solde de compte de 12 millions de dollars en avril 2018 (composé d'un compte en dollars canadiens avec un solde de 9 millions et d'un compte en dollars américains avec un solde de 2,5 millions). Les sous-traitants de Quadriga se rappellent que, à un moment donné, ce processeur de paiement avait cessé de communiquer avec Quadriga. Après la mort de M. Cotten, le processeur de paiement a signalé à Ernst & Young qu'il détenait un solde proche de zéro pour Quadriga. Le 19 juin 2019, Ernst & Young a rapporté que le processeur de paiement n'avait fourni aucun document à l'appui de cette affirmation. Nous n'avons pas identifié quelconque document établissant ce qu'il est advenu des 12 millions de dollars ou si l'argent avait été restitué à Quadriga. Nous avons cherché des informations auprès de cette société par de multiples canaux, mais elle ne nous a fourni aucun document.

À peu près au même moment que le gel des comptes de la CIBC, Quadriga a commencé à avoir du mal à satisfaire les demandes de retrait. M. Cotten a publiquement imputé les problèmes de retrait au gel des actifs, mais il s'agissait d'une petite partie d'un manque à gagner beaucoup plus important causé principalement par les opérations frauduleuses de M. Cotten.

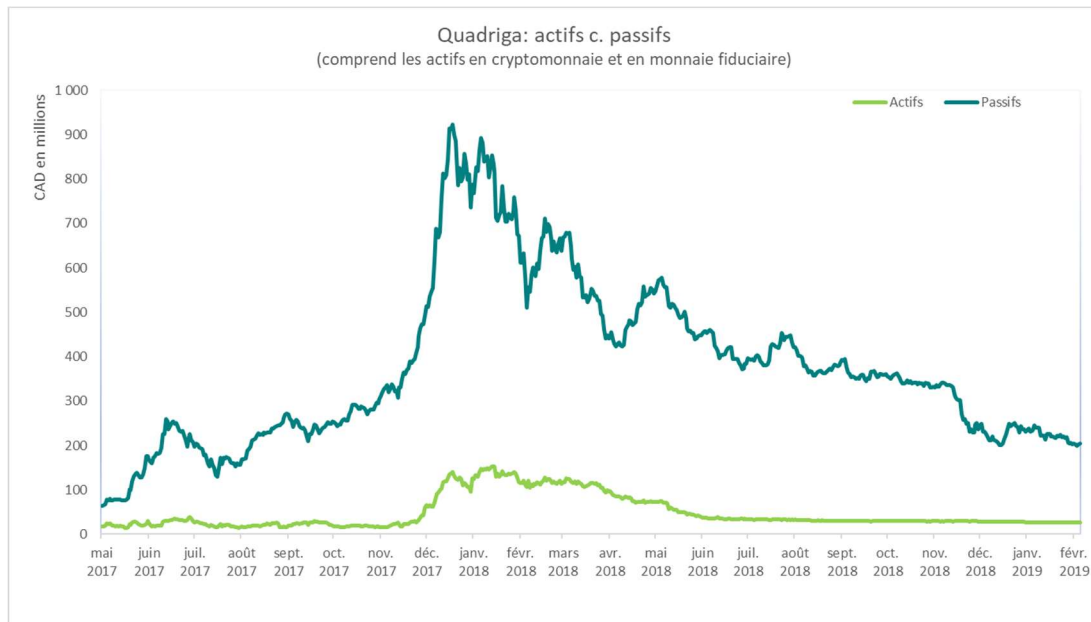
Quadriga plonge dans une crise financière

Au début de 2018, les clients inondaient Reddit de plaintes concernant les retards dans la réception des fonds. Les médias ont commencé à publier des articles sur des clients dont les demandes de retraits n'étaient pas complétées ou dont les transactions prenaient des semaines ou des mois à traiter. M. Cotten a minimisé les inquiétudes, accusant généralement le gel des comptes de la CIBC ou les clients eux-mêmes, plutôt que les problèmes rencontrés par Quadriga elle-même. À l'époque, un représentant de Quadriga a déclaré aux médias qu'aucun de ses clients n'avait jamais perdu d'argent à cause d'un problème de financement ou de retrait.

En réalité, la situation financière de Quadriga était désastreuse et les actifs détenus sur la plateforme diminuaient. À partir de mars 2018, M. Cotten exploitait Quadriga comme une porte tournante. Les actifs en dollars canadiens, en dollars américains et en cryptomonnaie déposés par les clients pour alimenter leurs comptes étaient immédiatement réacheminés pour financer les retraits d'autres clients. Toutefois, avec le flot de demandes de retrait, la sortie d'actifs réels de la plateforme, notamment les dollars canadiens, dépassait largement l'entrée d'actifs réels. Afin de répondre à la demande de retraits, M. Cotten vendait également les actifs en cryptomonnaie restants de la plateforme, en les encaissant aux prix du marché, qui étaient bas. Il a également restitué à Quadriga une partie des 24 millions de dollars qu'il avait précédemment transférés à Mme Robertson et à lui-même pour un usage personnel. Entre août et décembre 2018, M. Cotten a transféré environ 10 millions de dollars de son compte bancaire personnel à un processeur de paiement, qui a distribué ces fonds à des clients de Quadriga.

Le graphique suivant montre l'écart entre les actifs et les passifs de Quadriga, les actifs en cryptomonnaie étant évalués à leur équivalent en dollars canadiens, de mai 2017 au début 2019. Il convient de noter que, si la différence entre les actifs et les passifs diminue en 2018, cela s'explique principalement par la baisse des prix des cryptomonnaies. Nous estimons que, indépendamment du prix des cryptomonnaies, il était peu probable que Quadriga puisse retrouver une position financière solvable.

Graphique 4 – Divergence entre les actifs disponibles et les créances des clients de Quadriga



En octobre 2018, Mme Robertson et M. Cotten se sont mariés lors d'une petite cérémonie privée en Écosse. Ils avaient pris des dispositions pour passer leur lune de miel en Inde, où ils finançaient la construction d'un orphelinat. Au début décembre, alors qu'il se trouvait déjà en Inde, M. Cotten a effectué deux virements d'un montant total de 500 000 dollars à partir de son compte personnel pour financer les retraits des clients. Peu de temps après, il s'est installé avec Mme Robertson dans l'hôtel de luxe Oberoi à Jaipur, en Inde.

La mort de M. Cotten expose la situation financière désastreuse de Quadriga

Le 9 décembre 2018, M. Cotten est décédé pendant sa lune de miel en Inde. De nouveaux administrateurs ont été nommés et ils ont décidé de suspendre les activités sur la plateforme de Quadriga. Le site Web de Quadriga indiquait qu'il était hors ligne.

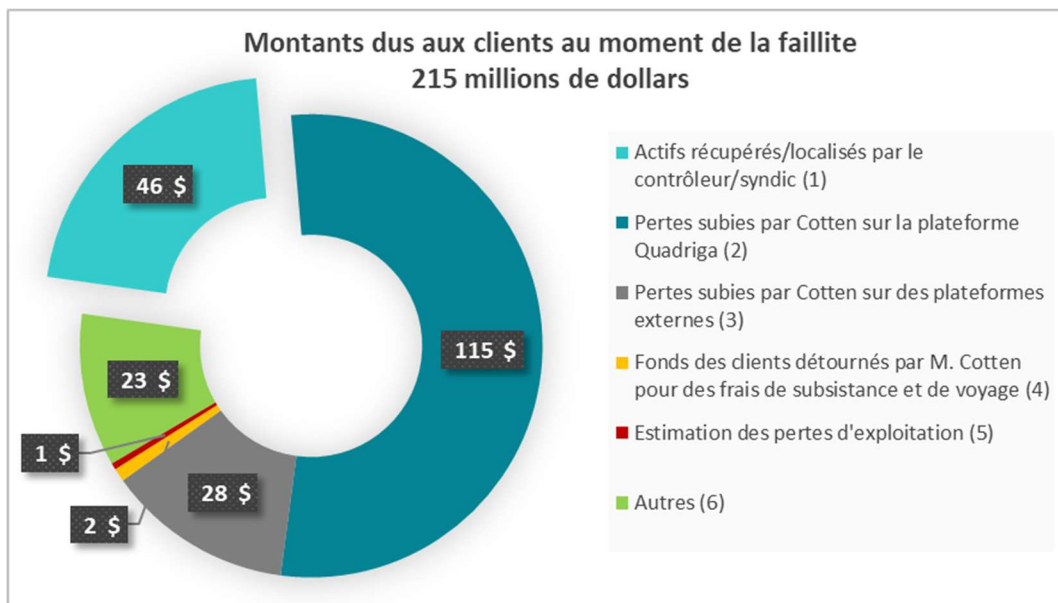
La mort de M. Cotten et les efforts qui ont suivi pour localiser les avoirs ont révélé l'étendue des problèmes de Quadriga. Beaucoup pensaient que la majeure partie du manque d'actifs s'expliquait par la perte ou à l'inaccessibilité de clés privées, mais ce n'était pas le cas. Comme décrit précédemment, Quadriga était déjà en crise avant la mort de M. Cotten et elle se serait très probablement effondrée même si M. Cotten n'était pas décédé. Au moment de son décès, la plateforme devait environ 215 millions de dollars à ses clients, mais elle n'avait presque pas d'actifs pour couvrir ces dettes⁵. En novembre 2016, M. Cotten avait injecté tellement de faux actifs dans la plateforme que son insolvabilité éventuelle était pratiquement assurée. Cependant, jusqu'à sa fermeture définitive par les nouveaux administrateurs, Quadriga n'avait jamais cessé d'accepter de nouveaux clients et de nouveaux dépôts, même lorsque la société était au bord de l'effondrement.

⁵ Au moment de sa mort, M. Cotten n'avait pas accès à la plupart des fonds qui ont ensuite été récupérés par le syndic de faillite Ernst & Young. La majorité des actifs récupérés consistait des fonds qui étaient encore gelés par la CIBC au moment du décès de M. Cotten.

Qu'est-il advenu des fonds? Une analyse détaillée⁶

Le 5 février 2019, lorsque Quadriga a demandé la protection des créanciers, la société devait à ses clients des actifs d'une valeur totale de 215 millions de dollars. Le contrôleur n'a récupéré ou localisé que 46 millions de dollars d'actifs, ce qui laisse un déficit de 169 millions de dollars.

Graphique 5 – Ventilation des 215 millions de dollars dus aux clients au moment de la faillite



1 – Actifs récupérés ou localisés par le contrôleur/syndic – 46 millions de dollars

En juin 2019, Ernst & Young avait récupéré ou localisé 34 millions de dollars d'actifs de Quadriga, comprenant principalement les fonds que la CIBC avait gelés en janvier 2018 et libérés après le décès de M. Cotten (25 millions de dollars), des traites bancaires qu'un sous-traitant de Quadriga avait sous sa garde, mais qu'il n'avait pas pu déposer depuis un certain temps (6 millions de dollars), et des fonds en possession de processeurs de paiement (600 000 dollars). De plus, Ernst & Young a récupéré des actifs de Mme Robertson dont Ernst & Young estime la valeur à 12 millions de dollars, pour un total de 46 millions de dollars. Nous n'avons pas trouvé d'actifs autres que ceux récupérés ou identifiés par Ernst & Young.

2 – Pertes subies résultant de la négociation de fausses monnaies fiduciaires et de faux cryptoactifs dans les comptes ouverts par M. Cotten sous des pseudonymes sur la plateforme Quadriga – 115 millions de dollars

Comme décrit précédemment, M. Cotten a créé et négocié de faux actifs avec des clients de la plateforme sous des pseudonymes. M. Cotten a subi des pertes en négociant ces faux

⁶ Tous les chiffres sont approximatifs ou estimatifs.

actifs qui ont totalisé environ 115 millions de dollars et a utilisé les actifs des clients de Quadriga pour couvrir ces pertes.

3 – Pertes subies résultant de la négociation de cryptoactifs par M. Cotten sur des plateformes externes – 28 millions de dollars

Comme décrit précédemment, M. Cotten a subi des pertes qui ont totalisé environ 28 millions de dollars en négociant des cryptoactifs de clients sur trois plateformes de négociation externes.

4 – Fonds des clients détournés par M. Cotten pour des frais de subsistance et de voyage – 2 millions de dollars

Entre mai 2016 et janvier 2018, M. Cotten a transféré environ 24 millions de dollars de fonds de clients sur ses comptes personnels et sur ceux de Mme Robertson pour acheter des biens personnels et à des avocats spécialisés dans l'immobilier pour acheter des propriétés. De ce montant, M. Cotten a restitué 10 millions de dollars à Quadriga en 2018 lorsqu'il n'était pas en mesure de répondre aux demandes de retrait. Mme Robertson a rendu au syndic de faillite des actifs d'une valeur estimée à 12 millions de dollars dans le cadre d'un règlement en octobre 2019, laissant 2 millions de dollars qui ont été utilisés pour ses frais de subsistance et de voyage. D'autres virements auraient pu être effectués entre mai 2016 et janvier 2018 et avant mai 2016, mais nous n'avons pas pu les déterminer en raison de l'insuffisance de la documentation disponible.

5 – Estimation des pertes d'exploitation – 1 million de dollars

Pendant la durée de vie de la plateforme, Quadriga a généré des revenus estimés à 45 millions de dollars. Notre estimation des dépenses et des pertes d'exploitation est basée sur les dépenses connues suivantes, reflétées dans la documentation disponible.

Revenus	45 M\$
Moins :	
• Frais connus payés aux processeurs de paiement :	12
• Estimation des frais payés aux plateformes externes :	2
• Estimation des honoraires versés aux sous-traitants et des frais d'exploitation :	10
• Erreur de codage de l'Ether (plus de 67 000 ETH) :	10
• Fonds collectés par le processeur de paiement auxquels Quadriga pourrait avoir perdu l'accès :	<u>12</u>
Total	46
Estimation des pertes nettes d'exploitation	(1 M)

6 – Autres – 23 millions de dollars

En raison de l'absence de grands livres et de registres comptables, et compte tenu des registres limités disponibles auprès de sources tierces, nous n'avons pas été en mesure de déterminer toutes les dépenses engagées ou les pertes encourues par Quadriga. Toutefois, les dépenses ou les pertes supplémentaires suivantes ont probablement été importantes :

1. *Pertes subies résultant de la négociation de cryptoactifs sur des plateformes externes* : M. Cotten pourrait avoir subi des pertes, en plus des pertes identifiées dans la note 3, lorsqu'il a effectué des transactions sur des plateformes externes; nous savons que M. Cotten a probablement effectué des transactions sur au moins deux autres plateformes externes; cependant, les informations permettant de quantifier toute perte supplémentaire sont soit incomplètes, soit ne nous ont pas été fournies.
2. *Autres frais payés aux plateformes externes* : M. Cotten a probablement effectué des transactions sur d'autres plateformes externes et il a peut-être engagé des frais non inclus dans la note 5.
3. *Autres frais payés aux processeurs de paiement tiers* : Compte tenu des limites de la documentation disponible, nous n'avons pu quantifier que les frais relatifs à deux processeurs de paiement; cependant, nous savons que des centaines de millions de dollars ont transité par d'autres processeurs de paiement, ce qui a probablement entraîné des frais supplémentaires pour Quadriga, peut-être de l'ordre de millions de dollars (en supposant un taux de frais conservateur de 1 %).
4. *Autres dépenses de fonctionnement non considérées dans la note 5* : À partir de 2016, Quadriga n'enregistrait pas correctement ses dépenses. Étant donné la nature de l'entreprise, il est probable que d'autres frais d'exploitation aient été engagés que nous n'avons pas pu déterminer.
5. *Avoirs supplémentaires des clients transférés par M. Cotten pour un usage personnel* : Comme indiqué dans la note 4, M. Cotten pourrait avoir détourné des actifs supplémentaires de clients; cependant, nous n'avons pas pu déterminer si cela s'est produit ou non.

4. Points importants sur le plan réglementaire

Les faits que nous avons découverts au sujet de Quadriga sont limités à Quadriga et ne doivent pas être considérés comme une indication que des inconduites similaires ont été commises sur d'autres plateformes de négociation de cryptoactifs. Cependant, les plateformes de négociation de cryptoactifs impliquent des risques uniques et notre examen a démontré que les membres du public investisseur peuvent ne pas comprendre pleinement ces risques. Nous pensons qu'il est important de souligner ces risques et d'exposer l'évolution des orientations réglementaires concernant ce secteur du marché.

Les risques liés à l'investissement dans les plateformes de négociation de cryptoactifs sont examinés dans le document de consultation 21-402 : *Projet d'encadrement des plateformes de négociation de cryptoactifs* (le **document de consultation 21-402**), un document de consultation conjoint produit par les ACVM et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**), publié le 14 mars 2019. Ces risques sont également abordés dans *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto Asset Trading Platforms* (Enjeux, risques et considérations réglementaires liés aux plateformes de négociation de cryptoactifs), un rapport publié par l'Organisation internationale des commissions de valeurs.

Les plateformes de négociation d'actifs en cryptomonnaie représentent un domaine émergent des marchés dans un paysage réglementaire en évolution. Comme pour toute nouvelle entreprise agissant dans un cadre réglementaire en développement, les mauvais acteurs peuvent profiter de ces circonstances pour escroquer les investisseurs. Même le régime réglementaire le plus robuste ne peut pas détecter tous les cas de fraude, mais la surveillance réglementaire joue un rôle important dans la détection et la prévention des fraudes et dans la protection des investisseurs.

Nous soulignons ci-dessous les points clés à retenir tant pour les investisseurs qui utilisent ou qui envisagent d'utiliser des plateformes de négociation de cryptoactifs que pour les plateformes de négociation de cryptoactifs qui s'efforcent de fonctionner de manière responsable et de se conformer à la loi ontarienne sur les valeurs mobilières.

Les points clés à retenir pour les investisseurs

Au Canada, de nombreuses plateformes de négociation de cryptoactifs ne sont pas enregistrées – De nombreuses plateformes de négociation de cryptoactifs ne sont pas enregistrées et ont adopté la position selon laquelle elles ne sont pas tenues de s'enregistrer auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières. Il s'agit d'un message important à communiquer aux utilisateurs actuels et potentiels de ces plateformes, car ils peuvent avoir de fausses impressions sur l'étendue de la réglementation des plateformes de négociation de cryptoactifs.

L'utilisation d'une plateforme de négociation de cryptoactifs comporte des risques – Effectuer des transactions d'achat et de vente sur des plateformes de négociation de cryptoactifs comporte des risques uniques. De nombreuses plateformes conservent la garde et le contrôle des actifs en cryptomonnaie de leurs clients, qui n'ont que des créances contre la plateforme pour ces actifs. Ces créances sont vulnérables à la solvabilité, à la compétence et à l'intégrité des exploitants de la plateforme, et les clients peuvent donc être exposés aux risques liés à l'utilisation potentiellement imprudente, inappropriée ou non autorisée de

leurs actifs. De plus, les plateformes de négociation de cryptoactifs pourraient ne pas fonctionner de manière transparente. Les clients peuvent ne disposer que de renseignements limités, voire inexistant, sur la manière dont la plateforme stocke et gère leurs actifs, si et le cas échéant comment les dirigeants de la plateforme négocient avec leurs clients sur la plateforme, si la plateforme dispose d'actifs suffisants pour soutenir toutes les créances de ses clients et sur l'authenticité des volumes déclarés sur la plateforme.

Les clients de plateformes doivent faire preuve de diligence raisonnable et être attentifs aux signes de fraude – Toute personne envisageant de confier ses actifs à une plateforme de négociation de cryptoactifs doit prendre des mesures pour s'informer sur les activités de cette plateforme et son approche de la gestion des risques avant de l'utiliser. Cela peut ne pas être possible compte tenu du degré actuel de divulgation offert par certaines plateformes. Les clients doivent également être attentifs aux signes de fraude.

Les points clés à retenir pour les plateformes de négociation de cryptoactifs

Les plateformes de négociation de cryptoactifs pourraient devoir s'enregistrer auprès de la Commission et devraient prendre les mesures appropriées pour se conformer à la loi ontarienne sur les valeurs mobilières – Pour savoir si la législation sur les valeurs mobilières peut s'appliquer à leurs activités, les exploitants de plateformes devraient consulter l'avis 21-327, mentionné ci-dessus, qui a été publié par les ACVM en janvier 2020 (en plus du document de consultation 21-402 mentionné précédemment, publié en mars 2019).

Un facteur clé pour cette analyse est de savoir si la plateforme livre immédiatement un actif en cryptomonnaie à un client. Une plateforme n'est généralement pas soumise à la législation sur les valeurs mobilières si l'actif en cryptomonnaie sous-jacent négocié n'est pas un titre ou un dérivé et s'il y a livraison immédiate d'un actif en cryptomonnaie au client après une transaction. (L'avis 21-327 fournit plus de détails sur la signification de la « livraison immédiate » dans ce contexte). En revanche, si une plateforme conserve la possession et le contrôle des actifs en cryptomonnaie négociés sur la plateforme, la législation sur les valeurs mobilières pourrait s'appliquer. Conformément aux récentes orientations de l'avis 21-327 nous estimons que les plateformes qui détiennent et qui contrôlent les actifs des clients et qui ne livrent les actifs d'un client qu'après que ce dernier ait demandé leur retrait impliqueront généralement des valeurs mobilières ou des produits dérivés en vertu de la loi ontarienne sur les valeurs mobilières.

Les plateformes doivent s'assurer qu'elles disposent de systèmes et de contrôles pour gérer les risques – Disposer d'un système interne de gestion des risques, notamment ceux liés à la continuité des activités, au personnel clé et à la conformité réglementaire, est une mesure importante que les exploitants de plateformes responsables peuvent prendre pour préserver l'intégrité de leurs activités, protéger les actifs de leurs clients et favoriser la confiance des investisseurs dans leurs plateformes.

Les plateformes doivent divulguer les informations clés au client – Fournir aux clients des informations précises sur les principaux aspects de leurs activités – telles que les pratiques de garde et de stockage des actifs, les frais, les volumes déclarés, les mesures de sécurité de la plateforme, les contrôles internes et les conflits d'intérêts – facilitera la prise de décisions éclairées par les investisseurs et favorisera la confiance des investisseurs dans la plateforme.

5. Conclusion

Qu'ils en aient été conscients ou non, les clients de Quadriga ont été exposés à des risques allant au-delà des fluctuations du prix des cryptoactifs lorsqu'ils ont choisi de négocier sur la plateforme Quadriga. Quadriga détenait et contrôlait leurs actifs et les a induits en erreur sur la manière dont ces actifs étaient gérés. Quadriga n'était enregistrée auprès d'aucun organisme de réglementation des valeurs mobilières. M. Cotten a profité de cette situation en traitant les actifs des clients comme des fonds d'entreprise ou personnels qu'il pouvait dépenser, échanger et utiliser à sa guise, et il a finalement épuisé ces actifs à un point tel qu'il a provoqué l'effondrement de toute la plateforme.

Ce qui s'est passé avec Quadriga est un exemple extrême, et pas nécessairement représentatif de l'industrie plus large des plateformes de négociation de cryptoactifs. Toutefois, ces événements servent d'avertissement aux investisseurs, car ils mettent en évidence les risques qui peuvent survenir relativement aux plateformes de négociation de cryptoactifs, en particulier celles qui ne sont pas enregistrées. Bien que nous mettions en garde les investisseurs contre ces risques, nous restons déterminés à collaborer avec le secteur pour favoriser l'innovation. L'innovation financière est au cœur de nos marchés de capitaux et les investisseurs doivent avoir confiance pour tirer profit des nouvelles et passionnantes occasions.

La réponse réglementaire mondiale à ce secteur émergent est en développement et continue d'évoluer. Les ACVM ont récemment fourni des orientations sur le moment où la réglementation des valeurs mobilières s'applique aux plateformes de négociation de cryptoactifs sous la forme de l'avis 21-327. Les ACVM et l'OCRCVM ont récemment publié une discussion sur les risques potentiels associés à ces plateformes sous la forme du document de consultation 21-402. La CVMO encourage les exploitants de plateformes à examiner l'avis 21-327 et le document de consultation 21-402 et à consulter leur conseiller juridique relativement à l'application à leurs activités de la législation sur les valeurs mobilières. Nous rappelons également aux exploitants de plateformes que leurs activités pourraient actuellement être soumises à la réglementation des valeurs mobilières et qu'ils devraient contacter le personnel de la CVMO pour discuter des mesures appropriées à prendre pour se conformer aux exigences applicables. Les conclusions du présent rapport nous aideront à orienter la politique et le développement de la réglementation qui nous permettront de remplir notre mandat statutaire.

Nous encourageons tous les clients au Canada des plateformes d'actifs en cryptomonnaie à consulter l'avis 21-327 et le document de consultation 21-402. Nous encourageons également toute personne envisageant de confier son argent à une plateforme de négociation de cryptoactifs à faire preuve de diligence raisonnable avant de procéder.



Coordonnées

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
22^e étage
Toronto (Ontario) M5H 3S8

1 877 785-1555 (sans frais)
416 593-8314 (local)
inquiries@osc.gov.on.ca

Financement des comptes et QuadrigaCX Bucks

Les clients pouvaient transférer de la monnaie fiduciaire à Quadriga par divers moyens. Ces moyens ont évolué au fil du temps, à mesure que les systèmes de gestion des monnaies fiduciaires de Quadriga ont évolué, et comprenaient Interac en ligne, les paiements en personne, les virements bancaires et l'argent liquide. Les clients pouvaient transférer des actifs en cryptomonnaie à Quadriga à l'aide d'une adresse de portefeuille unique. Nous estimons que Quadriga contrôlait plus de 200 000 adresses bitcoin à elle seule, et d'autres adresses pour d'autres cryptoactifs comme l'Ether.

Les modalités de Quadriga stipulaient que, lorsqu'un client déposait de la monnaie fiduciaire, il achetait des « QuadrigaCX Bucks ». Un message de Quadriga sur Reddit expliquait que Quadriga utilisait des QuadrigaCX Bucks pour ne pas être considérée comme une « institution de dépôt ». La plupart des clients à qui nous avons parlé n'étaient pas au courant des QuadrigaCX Bucks. Les tableaux de bord de leur compte indiquaient leurs actifs en monnaie fiduciaire (en CAD ou en USD).

ii Stockage hors ligne et portefeuilles multisignatures

Il existe différentes formes de portefeuilles d'actifs en cryptomonnaie avec une variété de caractéristiques et de cas d'application. Les portefeuilles d'actifs en cryptomonnaie sont sécurisés grâce à une « clé privée », qui correspond à un mot de passe sophistiqué généré par un ordinateur, requis par toute personne souhaitant accéder aux actifs détenus dans le portefeuille.

Un portefeuille d'actifs en cryptomonnaie de base génère une clé privée unique pour accéder aux actifs détenus dans le portefeuille. En revanche, un portefeuille multisignature possède plus d'une clé privée. Pour accéder aux avoirs détenus dans le portefeuille, plusieurs clés privées sont nécessaires. Ces clés privées peuvent être remises à différentes personnes afin de garantir qu'aucune personne n'exerce un contrôle total sur les avoirs contenus dans le portefeuille ou que les avoirs ne puissent être déplacés à l'insu d'autres personnes.

Le stockage hors ligne est essentiellement un portefeuille d'actifs en cryptomonnaie hors ligne. Comme les portefeuilles hors ligne ne sont pas connectés à Internet, ils sont considérés comme moins exposés au vol que les autres méthodes de stockage. Le stockage hors ligne implique généralement un dispositif électronique dédié, comme une clé USB, qui n'est pas connectée à Internet, mais il peut également prendre la forme de portefeuilles en papier.

iii **Conséquences des positions ouvertes de M. Cotten**

Les positions ouvertes dans les comptes de M. Cotten représentaient l'exposition au risque de la plateforme. Elles sont restées ainsi jusqu'à ce que M. Cotten réalise une transaction opposée (par exemple, en vendant pour de l'argent réel les 1 700 bitcoins qu'il avait achetés avec de la fausse monnaie). Tant que ses positions restaient ouvertes, M. Cotten (et, donc, les clients) demeurait exposé au risque de pertes résultant des fluctuations du prix des actifs en cryptomonnaie.

M. Cotten a constamment augmenté son exposition au risque sur la plateforme en intensifiant ses positions ouvertes, augmentant ainsi le risque pour les clients de la plateforme en cas de fluctuations importantes du prix des actifs en cryptomonnaie.

Annexe 1 – Exemple simplifié : M. Cotten achète des ethers avec de faux dollars canadiens

Comment ça fonctionne?

Le client 1 ouvre un compte Quadriga et y dépose 10 ethers.
Le prix actuel de l’Ether est de 100 \$.

Le solde du compte de M. Cotten, au nom de Chris Markay, est de 1 000 \$ en **faux** dollars.

Le client 1 veut vendre ses 10 ethers pour 1 000 \$.
Il passe un ordre de vente, qui est rempli par Chris Markay.

Le solde du compte au nom de Chris Markay est maintenant de 10 ethers.

Le solde du compte du client 1 est maintenant de 1 000 \$.
Il ne sait pas qu’il a échangé son Ether contre de **faux** dollars.
Le client 1 n’a aucune idée que Quadriga ne détient pas réellement 1 000 \$ pour soutenir le solde de son compte.

Que se passe-t-il si le client 1 veut retirer des dollars quelques jours plus tard?

Le client 1 veut retirer les 1 000 \$ de son compte.
Depuis la transaction, le cours de l’Ether est passé de 100 à 80 \$.

M. Cotten n’a pas de dollars réels à envoyer au client 1.
Il doit maintenant vendre les 10 Ethers détenus par le compte au nom de Chris Markay pour de vrais dollars.

Mais la valeur de l’Ether a chuté de 100 à 80 dollars, de sorte que ses 10 Ethers ne valent plus que 800 \$.
Il lui manquera encore 200 \$ par rapport à ce qu’il doit au client 1.

D’où proviendront les 200 dollars?

C’est ici qu’entre en jeu un autre client de Quadriga, la cliente 2.
La cliente 2 a récemment déposé 500 \$ dans son compte.

M. Cotten prend 200 \$ de la cliente 2 pour combler le manque à gagner.

La cliente 2 ne le sait pas. Le solde de son compte indique toujours 500 \$.

Il manque maintenant 200 dollars à la plateforme. Les clients de Quadriga n’en ont pas la moindre idée.

À compter de mars 2016, M. Cotten a effectué des dizaines de milliers de transactions similaires.

En décembre 2017, M. Cotten avait acheté 825 000 ethers avec de faux actifs.

Le cours de l’Ether n’a cessé d’augmenter jusqu’en janvier 2018.

En février 2018, le cours des cryptomonnaies s’effondre. Les utilisateurs se sont empressés de vendre leurs actifs en cryptomonnaie et de les encaisser.

M. Cotten était à court de dollars réels. Pour financer les retraits, il a vendu ses Ethers à un cours très bas.

Cela n’a pas suffi.

Annexe 2 – Exemple simplifié : M. Cotten vend de faux bitcoins contre des dollars canadiens

Comment ça fonctionne?

La cliente 3 ouvre un compte Quadriga et y dépose 1 000 \$.

Le solde du compte de M. Cotten, au nom de Chris Markay, est d'un **faux** bitcoin.
Le prix actuel d'un Bitcoin est de 1 000 \$.

La cliente 3 veut acheter un bitcoin.
Elle passe un ordre d'achat, qui est rempli par Chris Markay.

Le solde du compte de M. Cotten, au nom de Chris Markay, est maintenant de 1 000 \$.

Le solde du compte de la cliente 3 est maintenant de 1 bitcoin.
Elle n'a aucune idée qu'elle a échangé ses 1 000 \$ contre un **faux** bitcoin.
La cliente 3 n'a aucune idée que Quadriga ne détient pas un bitcoin pour soutenir le solde de son compte.

Que se passe-t-il si la cliente 3 veut encaisser son solde?

La valeur du Bitcoin est passée de 1 000 à 1 200 \$.
La cliente 3 veut vendre son bitcoin pour faire un profit et retirer son argent.
Si elle vend maintenant, elle réalisera un profit de 200 \$.

M. Cotten peut rendre à la cliente 3 ses 1 000 \$ initiaux, mais il lui manquera 200 \$.

D'où proviendront les 200 dollars?

C'est ici qu'entre en jeu un autre client de Quadriga, le client 4.
Le client 4 a récemment déposé 500 \$ dans son compte.

Cotten prend 200 \$ au client 4 pour combler son déficit avec le client 3.

Le client 4 ne le sait pas.
Le solde de son compte indique toujours 500 \$.

Il manque maintenant 200 dollars à la plateforme. Les clients de Quadriga n'en ont pas la moindre idée.

À compter de juin 2016, M. Cotten a effectué des dizaines de milliers de transactions similaires.

Pendant ce temps, le cours du Bitcoin n'a cessé d'augmenter.

Fin décembre 2017, il y avait 20 000 faux bitcoins en circulation.

En janvier 2018, le cours du Bitcoin était en chute libre.

Les utilisateurs se sont empressés de vendre leurs bitcoins et de les encaisser, réalisant ainsi leurs profits.

M. Cotten était à court de dollars réels nécessaires pour payer ces profits.