

Re Hildebrandt

Affaire intéressant : les Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées

et

Randy Bryan Hildebrandt

2025 OCRI 05

Formation d’instruction de l’Organisme canadien de réglementation
des investissements (section du Pacifique)

Audience tenue du 29 avril au 2 mai et les 16 et 17 septembre 2024 à Vancouver (Colombie-Britannique)
Décision et motifs publiés le 23 janvier 2025

Formation d’instruction

Joseph A. Bernardo (président), Bruce Maranda et Johannes van Koll

Comparutions

Rob DelFrate, avocat principal de la mise en application
Jagdeep Khun-Khun, avocat de la mise en application
Owais Ahmed, avocat de Randy Bryan Hildebrandt
Jessica Mank, avocate de Randy Bryan Hildebrandt
Randy Bryan Hildebrandt (présent)

DÉCISION SUR LA RESPONSABILITÉ

INTRODUCTION

[1] Le 1^{er} janvier 2023, l’Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l’Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) ont fusionné pour former un nouvel organisme d’autoréglementation maintenant appelé Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI). En vertu des dispositions de transition de l’OCRI, la conduite visée par les présents motifs demeure assujettie aux règles et aux règlements de l’OCRCVM qui étaient en vigueur au moment où elle a été adoptée.

[2] Dans les présents motifs, les noms des clients et des sociétés ont été anonymisés, sauf lorsque leur communication était nécessaire pour garantir la transparence.

APERÇU

[3] La présente affaire porte sur l’étendue de l’obligation d’un représentant inscrit d’assurer la protection des marchés financiers.

[4] Randy Bryan Hildebrandt (l’intimé) a commencé sa carrière de personne réglementée dans le secteur des valeurs mobilières en 2008, lorsqu’il est devenu représentant inscrit au sein d’Union Securities Ltd., en Colombie-Britannique.

[5] En octobre 2012, l'intimé a changé d'emploi et est devenu représentant inscrit à la succursale de Vancouver de PI Financial Corp. (PI), maintenant connue sous le nom de Ventum Financial Corp.

[6] Le 26 juin 2023, le personnel de la mise en application de l'OCRI (le personnel) a publié un avis d'audience dans lequel il alléguait que de juillet 2019 à mars 2020 (la période des faits reprochés), l'intimé n'a pas effectué de vérifications suffisamment raisonnables ou diligentes de l'activité de négociation de certains clients, en contravention à la Règle 1400 des Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées (les Règles CPPC).

[7] Lors de l'audience, le personnel a tenté de prouver le bien-fondé de sa cause en s'appuyant principalement sur des documents commerciaux qui ont été vérifiés et interprétés par Alex Oustinov, enquêteur principal de l'OCRI.

[8] Au nom de l'intimé, les avocats de la défense ont fait témoigner Richard Thomas qui, au cours de la période des faits reprochés, était administrateur, premier vice-président, Conformité et avocat général de PI. La défense a également mis en preuve certains documents commerciaux au cours du contre-interrogatoire de M. Oustinov et au moyen de la déclaration sous serment d'une adjointe juridique.

[9] Dans les deux cas, l'objectif de la preuve était d'établir les circonstances de la négociation par certains clients de l'intimé des actions ordinaires d'une petite société minière en phase d'exploration cotée à la Bourse des valeurs canadiennes (l'émetteur). Aucune des parties n'a contesté la fiabilité ou la recevabilité des preuves présentées par l'autre partie, et il n'y a eu aucun débat sur l'historique des opérations en cause.

[10] Le principal désaccord entre les parties portait sur la manière dont les éléments de preuve devaient être interprétés et sur les déductions qui pouvaient en être tirées.

FAITS IMPORTANTS

[11] Les faits importants établis par la preuve sont exposés ci-dessous.

Les comptes

[12] Le 6 novembre 2012, l'intimé a ouvert un compte de placement chez PI au nom d'AL (le compte d'AL). AL avait déjà été un client de l'intimé lorsque ce dernier travaillait chez Union Securities Ltd.

[13] À un certain point, AL a indiqué à l'intimé le nom de MV comme client potentiel. À partir de mars 2017, l'intimé est devenu responsable de ce qui allait devenir plusieurs comptes de placement d'entreprise détenus chez PI à l'initiative de MV.

[14] En août 2018, à la suite d'une indication de client par MV, l'intimé a ouvert un compte de placement chez PI pour NV, le père de MV (le compte de NV). Dans son formulaire d'ouverture de compte, NV a indiqué un objectif de gain en capital à court terme de 100 % et une tolérance au risque de 100 %.

[15] En septembre et décembre 2018, MV a constitué deux sociétés en Colombie-Britannique, respectivement appelées LVP Ltd. et VC Inc. MV était l'unique actionnaire, administrateur et président de chacune de ces sociétés.

[16] Le 26 juillet 2019, MV a demandé à l'intimé d'ouvrir un compte de placement d'entreprise chez PI au nom de VC Inc. (le compte de VC).

[17] De juillet à novembre 2019, MV a demandé à l'intimé d'ouvrir des comptes de placement pour 11 autres personnes. Six d'entre elles ont choisi d'ouvrir des comptes chez PI (les comptes indiqués par MV), tandis que les cinq autres ont refusé de le faire.

[18] L'intimé a reçu les instructions relatives aux cinq personnes ayant refusé d'ouvrir des comptes entre le 22 juillet et le 13 septembre 2019. L'une d'entre elles était NM.

- a. Le 16 août 2019, MV a indiqué à l'intimé le nom de NM comme client potentiel dans un courriel indiquant ce qui suit : [traduction] « Pouvez-vous aider [NM] à ouvrir un nouveau compte, il va également recevoir des actions. »
- b. Le 27 septembre 2019, NM a envoyé deux courriels à l'intimé.
 - i. Un de ces courriels indiquait ce qui suit : [traduction] « Bonjour, je veux m'assurer que [MV] n'utilise pas mon compte pour effectuer des opérations boursières. Si vous pouviez fermer mon compte, je vous en serais très reconnaissant. »
 - ii. La partie pertinente de l'autre courriel indiquait : [traduction] « [MV] voulait que j'agisse comme prête-nom pour une action dont il fait la promotion. »

[19] Les dates d'ouverture des comptes indiqués par MV et le nom de leurs titulaires respectifs étaient les suivants :

- a) 30 juillet 2019 – JA (le compte de JA);
- b) 20 août 2019 – AW (le compte d'AW);
- c) 21 août 2019 – RG (le compte de RG);
- d) 12 septembre 2019 – LS Inc. (le compte de LS);
- e) 13 novembre 2019 – CM (le compte de CM);
- f) 14 novembre 2019 – HM (le compte de HM).

[20] Chacun de ces clients a indiqué dans son formulaire d'ouverture de compte un objectif de gain en capital à court terme de 100 % et une tolérance au risque de 100 %, soit la plus élevée possible.

[21] Le 2 mars 2020, MV a demandé à l'intimé d'ouvrir un compte de placement d'entreprise chez PI au nom de LVP Ltd. (le compte de LVP).

Les participations et les transferts précédant les opérations

[22] Le 30 juillet 2019, l'émetteur avait :

- a) 42 813 049 actions ordinaires émises et en circulation cotées à la Bourse des valeurs canadiennes;
- b) subi des pertes au cours de chacun des huit trimestres précédents;
- c) un nombre limité d'actifs dont la valeur totale ne dépassait pas 27 353 \$.

[23] Le 28 août 2019, l'émetteur a publié un communiqué de presse dans lequel il annonçait la clôture d'un placement privé de 1 666 666 actions ordinaires pour 50 000 \$, dont le produit devait être utilisé pour le fonds de roulement. Le communiqué de presse n'indiquait pas si le placement avait été effectué sur le capital autorisé ou par le détenteur d'une position de contrôle.

[24] Aux dates et selon les quantités indiquées ci-dessous, les clients suivants de l'intimé contrôlaient des actions de l'émetteur qui étaient inscrites dans le système d'inscription directe par l'intermédiaire de la Odyssey Trust Company :

- a) VC Inc. – 4 000 000 actions en date du 6 septembre 2019;
- b) JA – 4 079 000 actions en date du 13 septembre 2019;
- c) LS Inc. – 4 000 000 actions en date du 17 septembre 2019.

[25] Aux dates et selon les quantités indiquées ci-dessous, ces clients ont déposé, par des transferts au moyen du système d'inscription directe, un total de 5 879 000 actions ordinaires de l'émetteur dans les comptes que l'intimé avait récemment ouverts pour eux chez PI conformément aux instructions de MV :

- a) Le 9 septembre 2019, le compte de VC a reçu 3 600 000 actions;
- b) Le 19 septembre 2019, le compte de JA a reçu 79 000 actions;
- c) Le 19 septembre 2019, le compte de LS a reçu 2 200 000 actions.

[26] Peu importe que le placement privé du 18 août 2019 ait été effectué sur le capital autorisé ou par le détenteur d'une position de contrôle, les actions détenues dans ces comptes représentaient ensemble plus de 13 % des actions ordinaires émises et en circulation de l'émetteur.

La négociation régulière et la dominance sur le marché

[27] Durant la période des faits reprochés :

- a) Les titulaires du compte de VC, des comptes indiqués par MV, du compte de NV, du compte d'AL et du compte de LVP (les comptes associés à MV) étaient les seuls clients de l'intimé qui négociaient des actions de l'émetteur.
- b) Les opérations facilitées par l'intimé pour les comptes associés à MV représentaient plus de 33 % du volume total des opérations et plus de 56 % de la valeur totale des actions négociées.

[28] Durant quatre mois, soit de septembre à décembre 2019, les comptes associés à MV ont dominé le marché des actions ordinaires de l'émetteur, étant à l'origine de 90 %, 79 %, 77 % et 60 %, respectivement, des opérations effectuées sur ces actions.

- a) Durant cette période, un total de 11 767 152 actions de l'émetteur ont été négociées sur le marché.
- b) Les comptes associés à MV étaient à l'origine de 4 254 000 des ventes d'actions et de 1 110 200 des achats d'actions.
- c) La majorité de ces opérations consistait en des ventes, et trois comptes, soit les comptes de MV, de NV et de LS, étaient à l'origine, à eux seuls, de la vente de 3 931 500 actions sur le marché.

[29] Le premier des titulaires des comptes associés à MV à avoir commencé à négocier les actions de l'émetteur au cours de la période des faits reprochés était le père de MV, NV, qui a effectué dans son compte une série d'achats relativement petits ayant provoqué des hausses importantes du cours du marché.

- a) Le 29 août 2019, le compte de NV a établi le cours de clôture des actions de l'émetteur pour ce jour par l'achat de 500 actions au prix de 0,20 \$ par action. L'offre dépassait de 0,12 \$, ou de 150 %, l'offre la plus élevée précédente, qui était de 0,08 \$.
- b) Le 30 août 2019, quatre opérations ont été effectuées sur les actions de l'émetteur. L'une d'entre elles ne concernait que deux actions. Les trois autres opérations étaient des achats d'un total de 3 500 actions dans le compte de NV, qui ont porté le cours de clôture à 0,40 \$ par action.
- c) Le 11 septembre 2019, le cours de clôture des actions de l'émetteur était de 0,40 \$ par action.
- d) Le 12 septembre 2019, la seule opération effectuée sur les actions de l'émetteur était l'achat de 5 000 actions dans le compte de NV, qui a porté le cours de clôture de 0,50 \$.
- e) En l'espace d'environ deux semaines, des achats symboliques effectués dans le compte de NV ont donné lieu à une augmentation de 525 % du cours de l'action de l'émetteur.

[30] Le compte de VC :

- a) entre le 13 et le 25 septembre 2019, a vendu 178 500 actions de l'émetteur et en a acheté 31 000, ce qui représente des ventes nettes de 147 500 actions à des prix compris entre 0,50 \$ et 0,53 \$ par action;
- b) en plus d'avoir reçu des actions de l'émetteur par transfert au moyen du système d'inscription directe, a acheté 374 500 actions supplémentaires sur le marché pour un coût total de 207 285 \$;
- c) a vendu 2 643 500 actions de l'émetteur pour un produit de 1 237 536 \$;
- d) a payé 10 063,74 \$ en frais de règlement anticipé afin que le produit de la vente des actions de l'émetteur soit immédiatement retiré après l'opération. VC Inc. a reçu de cette manière la somme totale de 1 010 374,58 \$ en espèces en provenance du compte;
- e) n'a reçu aucun dépôt d'espèces.

Les schémas d'achat

[31] Au cours de la période des faits reprochés, dans les comptes associés à MV, des actions de l'émetteur ont été à de nombreuses reprises achetées, puis vendues au même prix et à la même date, ou presque, mais en quantité nettement plus importante.

[32] Le compte de VC :

- a) entre le 13 et le 17 septembre 2019, a acheté 6 000 actions à des prix compris entre 0,50 \$ et 0,52 \$ par action et a vendu 163 000 actions à des prix compris entre 0,50 \$ et 0,53 \$;
- b) le 30 septembre, a effectué deux achats de 500 actions chacun au prix de 0,50 \$ et 0,51 \$ par action, respectivement. Entre ces achats, le compte a vendu 11 000 actions à 0,54 \$ par action;
- c) le 23 octobre 2019, a acheté 22 000 actions à des prix compris entre 0,51 \$ et 0,53 \$ par action et a vendu 140 000 actions à 0,54 \$ par action;
- d) le 28 octobre 2019, a acheté 27 500 actions à des prix compris entre 0,49 \$ et 0,53 \$ par action. Au cours des trois jours suivants, 358 500 actions ont été vendues à des prix compris entre 0,53 \$ et 0,54 \$ par action.
- e) le 4 novembre 2019, a acheté 44 000 actions à des prix compris entre 0,54 \$ et 0,56 \$ par action. Au cours des deux jours suivants, 383 500 actions ont été vendues à des prix compris entre 0,53 \$ et 0,58 \$ par action.
- f) le 13 novembre 2019, a acheté 1 000 actions à 0,64 \$ par action et a vendu 47 000 actions à 0,63 \$ par action;
- g) le 14 novembre 2019, a acheté 4 500 actions à 0,64 \$ par action et a vendu 9 000 actions au même prix;
- h) le 15 novembre 2019, a acheté 20 000 actions à 0,62 \$ par action et a vendu 44 500 actions à 0,63 \$ par action.

[33] Entre le 30 septembre et le 4 octobre 2019, le compte de NV a acheté 17 500 actions à des prix compris entre 0,53 \$ et 0,54 \$ par action, puis, entre le 10 et le 24 octobre 2019, a vendu 17 500 actions à des prix compris dans la même fourchette.

[34] Entre le 8 et le 11 octobre 2019, le compte de LS a acheté 15 000 actions à 0,51 \$ ou 0,52 \$ par action et a vendu 25 000 actions à 0,53 \$ par action.

[35] Après déduction des commissions et de divers frais, y compris les frais de règlement anticipé et de virement, les actions achetées ci-dessus ont toutes été vendues soit le jour de leur acquisition, soit peu de temps

après, à des prix qui n'étaient pas raisonnablement susceptibles de procurer un avantage financier au titulaire du compte ou qui ont entraîné, dans certains cas, des pertes pures et simples.

[36] De plus, certains achats effectués dans des comptes associés à MV semblaient trop risqués par rapport à la situation financière du titulaire du compte ou à ses connaissances en matière de placement.

[37] Les comptes de CM, de HM, d'AW et de RG étaient tous des comptes au comptant.

- a) Les 13 et 14 novembre 2019, le compte de CM a acquis 56 400 actions de l'émetteur aux prix de 0,63 \$ et de 0,64 \$ par action.
 - i. Dans son formulaire d'ouverture de compte, CM a indiqué que ses connaissances en matière de placement se limitaient à deux années d'expérience, qu'elle disposait de 100 000 \$ d'actifs liquides nets et que son revenu annuel était de 37 000 \$.
 - ii. Le coût total de ses achats s'élevait à 36 022 \$.
 - iii. Avant les achats, CM avait déposé environ 36 000 \$ dans son compte. Ce montant représentait 36 % de ses actifs liquides et près de 100 % de son revenu annuel total.
- b) Le 15 novembre 2019, le compte de HM a acheté 15 400 actions de l'émetteur au prix de 0,64 \$ par action.
 - i. Dans son formulaire d'ouverture de compte, HM a indiqué que ses connaissances en matière de placement se limitaient à une année d'expérience, qu'elle disposait de 50 000 \$ d'actifs liquides nets et que son revenu annuel était de 35 000 \$.
 - ii. Le coût total de l'achat de HM s'élevait à 9 976 \$.
 - iii. Avant l'achat, HM avait déposé un peu plus de 10 000 \$ dans son compte. Ce montant représentait 20 % de ses actifs liquides et près de 30 % de son revenu annuel total.
- c) Le 25 novembre 2019, le compte d'AW a acheté 40 000 actions de l'émetteur au prix de 0,54625 \$ par action.
 - i. Dans son formulaire d'ouverture de compte, AW a déclaré que ses connaissances en matière de placement se limitaient aux fonds communs de placement, qu'il disposait de 10 000 \$ d'actifs liquides nets et que son revenu annuel était de 60 000 \$.
 - ii. Avant l'achat, AW n'avait pas déposé d'argent dans son compte.
 - iii. Le coût total de l'achat d'AW s'élevait à 22 089 \$. Ce montant représentait environ 220 % des actifs liquides nets déclarés par AW et un peu plus de 30 % de son revenu annuel. L'intimé n'avait pas rencontré personnellement AW.
 - iv. Entre le 5 et le 17 décembre 2019, les 40 000 actions détenues dans le compte ont été vendues pour une somme totale de 14 025 \$, ce qui représentait une perte de 8 064 \$ ou de la quasi-totalité des actifs liquides nets d'AW.
- d) Le 28 novembre 2019, le compte de RG a acheté 100 000 actions de l'émetteur en quatre achats effectués au prix de 0,51 \$ par action.
 - i. Dans son formulaire d'ouverture de compte, RG a déclaré qu'il n'avait pas plus de 5 000 \$ d'actifs liquides nets.
 - ii. Avant les achats, RG n'avait pas déposé d'argent dans son compte.
 - iii. Le coût total des achats de RG s'élevait à 51 590 \$. Ce montant représentait environ 1 031 % des actifs liquides nets déclarés par RG. L'intimé n'a pas rencontré personnellement RG.

- iv. Lorsqu'il a pris connaissance des achats, le service de crédit de PI a envoyé un courriel à l'intimé pour lui dire ce qui suit : [traduction] « Wow! Un tout nouveau compte, pas d'activité, pas d'actions – c'est la première opération et c'en est toute une! Incroyable. »
- v. Entre le 12 et le 18 décembre 2019, les 100 000 actions détenues dans le compte ont été vendues pour une somme totale de 27 385 \$, ce qui représentait une perte de 24 205 \$.

Les opérations croisées

[38] Durant la période des faits reprochés, des opérations croisées ont été effectuées entre les comptes associés à MV. Dans certains cas, ces opérations ont eu un effet important sur le cours de clôture des actions de l'émetteur.

[39] Le 30 septembre 2019 :

- a) un ordre que l'intimé avait saisi le 27 septembre 2019 pour la vente de 100 000 actions de l'émetteur détenues dans le compte de VC au prix de 0,54 \$ par action est resté en suspens;
- b) l'intimé a saisi un ordre d'achat de 15 000 actions au même prix de 0,54 \$ par action pour le compte de NV;
- c) la dernière opération réalisée plus tôt dans la journée sur les actions de l'émetteur avait été effectuée au prix de 0,50 \$ par action, soit le même cours de clôture que celui du jour de bourse précédent;
- d) l'ordre d'achat visant le compte de NV a été partiellement exécuté par un ordre de vente de 4 000 actions à 0,53 \$ par action;
- e) le reste de l'ordre d'achat visant le compte de NV a été exécuté par le truchement du compte de VC au prix de 0,54 \$ par action. Cette opération était la dernière de la journée et a fait augmenter le cours de clôture des actions de l'émetteur de 8 % par rapport au cours de clôture de la veille.

[40] Le 6 novembre 2019 :

- a) à 10 h 8 min 38 s, l'intimé a saisi un ordre d'achat de 5 000 actions de l'émetteur à 0,58 \$ par action pour le compte de JA; peu de temps après, des ordres de vente de 500 et 3000 actions à 0,56 \$ et 0,58 \$ par action, respectivement, ont été exécutés; il restait alors un solde de 1 500 actions à acheter pour que l'ordre d'achat soit entièrement exécuté;
- b) l'intimé a ensuite successivement saisi une série d'ordres d'achat et d'annulations supplémentaires pour les comptes de JA et de VC :
 - i. à 10 h 22 min 13 s, deux ordres ont été saisis pour l'achat de 2 000 et 2 500 actions supplémentaires dans le compte de JA à 0,56 \$ et 0,57 \$ par action, respectivement;
 - ii. environ 40 secondes plus tard, à 10 h 22 min 56 s et 10 h 22 min 57 s, deux ordres d'achat de 2000 actions chacun à 0,55 \$ et 0,54 \$ par action, respectivement, ont été saisis pour le compte de VC;
 - iii. un peu plus de 20 secondes plus tard, à 10 h 23 min 19 s, l'ordre d'achat de 2 500 actions à 0,57 \$ par action pour le compte de JA a été annulé, et un nouvel ordre d'achat de 1 500 actions à 0,57 \$ par action a été saisi pour le compte;
 - iv. environ 13 minutes après qu'il a été saisi, soit à 10 h 36 min 37 s, cet ordre a également été annulé, et un nouvel ordre a été saisi pour l'achat de 1 500 actions à 0,54 \$ par action dans le compte JA;

- c) à 10 h 43 min 51 s, l'intimé a saisi pour le compte de VC un ordre de vente de 1 500 actions au prix de 0,58 \$ par action. Cette opération a permis d'acheter les 1 500 actions qui restaient à acheter au prix de 0,58 \$ par action pour exécuter entièrement l'ordre d'achat initial visant le compte de JA.

[41] Comme il est indiqué ci-dessus, le compte de CM a été ouvert le 13 novembre 2019. Pendant les deux jours qui ont suivi, la totalité des opérations effectuées dans le compte au cours de la période des faits reprochés a été exécutée.

- a) Le 13 novembre 2019 :
 - i. à 12 h 47 min 17 s, l'intimé a saisi un ordre de vente de 47 400 actions de l'émetteur au prix de 0,63 \$ par action pour le compte de VC;
 - ii. à 12 h 47 min 32 s, soit 15 secondes plus tard, l'intimé a saisi un ordre d'achat de 47 400 actions à 0,63 \$ par action pour le compte de CM;
 - iii. 400 actions de l'ordre d'achat ont été achetées par l'intermédiaire d'un vendeur chez un autre courtier;
 - iv. les 47 000 actions restantes de l'ordre d'achat ont été achetées au moyen de l'ordre de vente saisi pour le compte de VC;
 - v. à 14 h 41 min 37 s, l'intimé a annulé les 400 actions restantes de l'ordre de vente visant le compte de VC.
- b) Le 14 novembre 2019 :
 - i. CM a déposé 6 000 \$ supplémentaires dans son compte;
 - ii. à 14 h 41 min 16 s, l'intimé a saisi un ordre de vente de 9 000 actions de l'émetteur à 0,64 \$ par action pour le compte de VC;
 - iii. sept secondes plus tard, à 14 h 41 min 23 s, l'intimé a saisi un ordre d'achat de 9000 actions à 0,64 \$ par action pour le compte de CM, ce qui a donné lieu à l'exécution immédiate de l'ordre de vente visant le compte de VC.

[42] Le 15 novembre 2019 :

- a) à 14 h 47 min 47 s, l'intimé a saisi un ordre de vente de 15 400 actions de l'émetteur au prix de 0,64 \$ par action pour le compte de VC;
- b) cinq secondes plus tard, à 14 h 47 min 52 s, l'intimé a saisi un nouvel ordre d'achat de 15 400 actions à 0,64 \$ par action pour le compte de HM;
- c) 400 actions de l'ordre d'achat ont été achetées par l'intermédiaire d'un vendeur chez un autre courtier;
- d) les 15 000 actions restantes de l'ordre d'achat ont été achetées au moyen de l'ordre de vente saisi pour le compte de VC;
- e) moins de 10 minutes après cette opération, à 14 h 56 min 57 s, l'intimé a annulé les 400 actions restantes de l'ordre de vente visant le compte de VC et a saisi un autre ordre de vente pour le compte de VC. Cet ordre visait la vente de 30 000 actions au prix de 0,63 \$ par action;
- f) à 14 h 57 min 42 s, soit 45 secondes plus tard, l'intimé a saisi un ordre d'achat de 29 500 actions à 0,63 \$ pour le compte d'AL, ordre qui a été immédiatement exécuté au moyen du nouvel ordre de vente visant le compte de VC.

[43] Le 2 décembre 2019 :

- a) à 14 h 20 min 55 s, l'intimé a saisi un ordre de vente de 6 000 actions de l'émetteur à 0,49 \$ par action pour le compte de JA;
- b) six secondes plus tard, à 14 h 21 min 1 s, l'intimé a saisi un ordre d'achat de 6 000 actions à 0,49 \$ par action pour le compte de VC, ordre qui a été immédiatement exécuté au moyen de l'ordre de vente visant le compte de JA.

Les transferts entre comptes

[44] Au cours de la période des faits reprochés, l'intimé a aidé VC Inc. à préparer les documents d'entreprise nécessaires pour transférer des actions de l'émetteur détenues dans le compte de VC à d'autres comptes de placement chez PI.

[45] MC, que l'intimé connaissait personnellement, était le président d'une société albertaine appelée ITC Inc. (ITC).

[46] Le 12 septembre 2019, l'intimé a ouvert un compte de placement d'entreprise chez PI pour ITC (le compte d'ITC). Sur le formulaire d'ouverture de compte, il était initialement indiqué à la main que l'activité de la société était le « marketing ». Cette mention a été biffée et remplacée par « société de portefeuille ».

[47] Le 13 septembre 2019, l'intimé a transmis des documents visant à transférer 200 000 actions de l'émetteur du compte de VC au compte d'ITC.

- a) Ces documents comprenaient un contrat de services de marketing et de communication daté du 1^{er} septembre 2019 et une facture datée du 10 septembre 2019 d'un montant de 80 000 \$ CA ou de 200 000 actions ordinaires de l'émetteur adressée à VC Inc. pour ces services.
- b) Avant de transmettre les documents, l'intimé a joué un rôle actif dans la signature du contrat, en examinant diverses versions de la page de signature et en guidant MC jusqu'à ce qu'il soit convaincu qu'une version convenable avait été fournie.
- c) Le service de la conformité de PI a examiné les documents. À 10 h 1 min 43 s le 13 septembre 2019, ce service a envoyé un courriel à l'intimé pour l'informer qu'une anomalie devait être corrigée : lors de l'ouverture du compte d'ITC la veille, ITC avait été désignée comme une société passive agissant à titre de société de portefeuille alors qu'elle était en réalité une société active qui offrait des services contre rémunération. Le courriel demandait également des renseignements sur :
 - i. la nature des services fournis par ITC;
 - ii. la manière dont VC Inc. avait pu accumuler autant d'actions;
 - iii. la nature des activités de l'émetteur.
- d) À 11 h 16 min 41 s le même jour, l'intimé a envoyé une réponse par courriel sans demander au préalable à MC ou à MV de fournir des renseignements. Il a fourni les explications suivantes :
 - i. Une adjointe était en train de calculer le revenu d'ITC, qui était en fait beaucoup plus élevé que ce qui avait été initialement déclaré, et [traduction] « avec les avoirs considérables (société de portefeuille), mais aussi avec des revenus provenant de la même activité, la correction pour une société active allait se faire ».
 - ii. Les activités d'ITC consistaient [traduction] « à aider à élaborer et à exécuter le plan d'affaires ainsi qu'à développer la connaissance du marché ». L'intimé n'a pas expliqué pour-

quoi, s'il savait que les activités d'ITC comprenaient un certain volet de marketing ou de valorisation de la marque, il avait signé le formulaire d'ouverture de compte sans déclarer ce fait.

- iii. En ce qui concerne l'accumulation d'actions par VC Inc. : [traduction] « Le client m'a informé qu'il les avait achetées ».
 - iv. L'émetteur exerçait des activités d'exploration aurifère.
- e) À 11 h 41 le 13 septembre 2019, soit environ 25 minutes après avoir envoyé par courriel ses explications au service de la conformité de PI, l'intimé a transmis à MC et à MV les demandes de renseignements du service dans un courriel leur étant tous deux adressé.
- i. Faisant allusion à toutes les demandes de renseignements, l'intimé a indiqué : [traduction] « J'ai besoin d'une réponse à chacune des questions surlignées ».
 - ii. La seule réponse obtenue provenait de MC qui, environ 90 secondes après avoir reçu le courriel de l'intimé, a répondu : [traduction] « On m'a conseillé de dire que nous étions une société passive. Je ne sais pas quoi vous dire ».
 - iii. L'intimé n'a pas informé le service de la conformité de PI de cette réponse du président d'ITC.

[48] Le 28 octobre 2019, l'intimé a effectué un deuxième transfert, cette fois de 50 000 actions de l'émetteur, du compte de VC au compte d'ITC.

- a) Les documents qu'il a transmis comprenaient un contrat de service de marketing et de communication relatif à la conception d'un site Web et à des services de valorisation de la marque ainsi qu'une facture adressée à VC Inc. pour ces services, tous deux datés du 23 septembre 2019.
- b) Au cours de son enquête, M. Oustinov a cherché sur Internet le site Web de VC Inc. ou un site Web ayant trait à cette société, mais n'en a jamais trouvé.

[49] L'intimé était au courant de l'intention d'effectuer deux autres transferts d'actions de l'émetteur à partir du compte de VC. Ces transferts n'ont pas eu lieu.

[50] L'une des opérations envisagées était un autre transfert d'actions dans le compte d'ITC :

- a) L'intimé avait en sa possession la page de signature d'un contrat de prêt qui avait été signé par MV et MC.
- b) Le 12 septembre 2019, l'intimé a échangé plusieurs courriels avec MC dans lesquels, entre autres :
 - i. il a indiqué : [traduction] « si vous pouvez nous envoyer le contrat de prêt complet, nous pourrions essayer de faire le plus gros », et « veuillez remplacer facture par prêt »;
 - ii. MC a transmis à l'intimé une facture portant la mention suivante : [traduction] « Conformément au contrat de prêt... 1 800 000 actions ordinaires de [l'émetteur] ».
- c) Le 13 septembre 2019, MC a transmis à l'intimé une copie de l'intégralité du contrat de prêt et une autorisation de transférer des actions de l'émetteur du compte de VC au compte d'ITC.
 - i. Le contrat de prêt indiquait que VC Inc. fournirait 1 800 000 actions de l'émetteur en garantie d'un prêt de 100 000 \$ consenti par ITC.
 - ii. L'autorisation de transfert avait été signée par MV et MC, mais le champ concernant le nombre d'actions à transférer avait été laissé en blanc.

- iii. La partie de l'autorisation signée par MV comprenait la déclaration suivante : [traduction] « Je certifie par les présentes que cette opération est une opération isolée, qu'elle n'est pas effectuée dans le cadre d'opérations continues et successives de nature semblable, que je ne suis pas une personne ou une entité dont l'activité habituelle consiste à négocier des titres et que je n'agis pas pour une telle personne ou entité ».

[51] En ce qui concerne l'autre transfert qui n'a pas été effectué :

- a) le 27 novembre 2019, l'une des adjointes de l'intimé a transmis une facture à MV; la facture était adressée à VC et provenait de DT, un ressortissant étranger et client d'un autre représentant inscrit de PI;
- b) la facture indiquait que la somme de 125 000 \$ était due à DT pour le développement commercial, les occasions de croissance et le financement de l'entreprise, payable par 250 000 actions de l'émetteur.
- c) L'intimé a participé activement à l'élaboration des documents nécessaires au transfert envisagé, y compris une autorisation de transfert d'actions signée par MV. Il a échangé de nombreux courriels avec le conseiller en placement de DT chez PI. Dans l'un d'entre eux, il a mentionné : [traduction] « étant donné que le client est un ressortissant étranger, il se pourrait que le transfert interne ne soit pas approuvé, mais nous pouvons essayer. Une solution plus simple que vous pourriez accepter de mettre en œuvre serait de créer un système d'inscription directe au nom de [VC Inc.] et de la faire réinscrire par l'agent de transfert au nom de [DT] ».

Les vérifications relatives aux comptes associés à MV

[52] Aucune preuve n'indique que l'intimé a manifesté une quelconque curiosité à l'égard : de la forte concentration d'actions ordinaires de l'émetteur contrôlées par VC Inc., JA et LS Inc.; du rôle dominant qu'ont joué les comptes associés à MV sur le marché des actions de l'émetteur au cours de la période des faits reprochés; de l'effet qu'ont eu les opérations effectuées dans les comptes associés à MV sur le cours des actions de l'émetteur; du transfert par MV d'actions de l'émetteur à ITC et de son intention d'effectuer d'autres transferts importants d'actions; de la nature des liens existant entre MV et les autres titulaires des comptes associés à MV.

[53] Au contraire, la preuve établit que l'intimé ne s'est renseigné sur la situation ou les objectifs des titulaires des comptes associés à MV ainsi que sur leurs opérations sur les actions de l'émetteur que lorsque les contrôles internes de PI l'ont contraint à le faire. Comme nous l'avons indiqué plus haut, lorsque le service de la conformité de PI l'a interrogé sur le premier transfert d'actions de MV à ITC, l'intimé a transmis les questions à MV et à MC.

[54] Par la suite, l'intimé a permis que des opérations sur les actions de l'émetteur soient effectuées dans les comptes de RG, d'AW, de LS, de JA, de NV et de VC, après quoi les comptes affichaient tous un solde débiteur. Lorsque les comptes ont continué à afficher un solde débiteur au-delà de la période autorisée par les politiques de PI, le service de crédit du courtier a demandé à l'intimé d'obtenir des paiements immédiats des clients et l'a incité à plusieurs reprises à vendre les actions de l'émetteur détenues dans les comptes afin d'éliminer les débits.

[55] L'intimé a répondu en transférant les déclarations obtenues de ses clients lui assurant que ces derniers déposeraient des chèques dans leurs comptes et s'est appuyé sur ces assurances pour continuer à reporter la vente des actions de l'émetteur demandée par le service de crédit. Toutefois, après le dépôt de nombreux chèques sans provision, la vente des actions de l'émetteur détenues dans les comptes en souffrance était devenue inévitable.

[56] Les courriels de l'intimé au service de crédit comprenaient les indications suivantes en ce qui concerne le marché pour la vente des actions de l'émetteur :

- a) Le 27 novembre 2019, relativement au compte de LS : [traduction] « L'émetteur cherche à vendre demain à un meilleur prix que celui d'aujourd'hui ».
- b) Le 10 décembre 2019, relativement au compte de RG : [traduction] « ... on devrait avoir du volume aujourd'hui... »
- c) Le 12 décembre 2019, relativement au compte de RG :
 - i. [traduction] « ... on s'attend à ce que le marché se renforce ce matin... »;
 - ii. [traduction] « Nous travaillons dur là-dessus [...], avec des acheteurs qui se manifestent et veulent reprendre les actions... ».
- d) Le 16 décembre 2019, relativement au compte de RG :
 - i. [traduction] « On s'attend à des achats plus importants dans les 15 prochaines minutes, ce qui permettra de dépasser notre offre de 0,30 \$... »;
 - ii. [traduction] « Pas de ventes, bon sang, c'était censé être beaucoup plus élevé aujourd'hui... ».
- e) Le 17 décembre 2019, relativement au compte de VC : [traduction] « ... nous vendons le débit intégral demain matin et j'ai entendu dire que ce sera fait, que les acheteurs seront au rendez-vous, pour une valeur totale de 120 000 \$... ».
- f) Le 22 décembre 2019, relativement au compte de VC : [traduction] « Le client m'a informé qu'il y a 25 000 \$ d'achat pour ce titre à l'ouverture aux cours actuels et au-dessus, et 25 000 \$ supplémentaires, voire plus, dans les 30 premières minutes... ».
- g) Le 27 décembre 2019, relativement au compte de VC :
 - i. [traduction] « ... nous sommes en mesure d'effectuer des ventes, devrait arriver aujourd'hui... »;
 - ii. [traduction] « ... Je pense que nous allons finalement réussir à payer [le compte VC] et [le compte NV], il devrait y avoir des achats dans les 15 prochaines minutes ou moins ».
- h) Le 31 décembre 2019, relativement au compte de VC : [traduction] « Des achats qui élimineront la totalité du débit dans le [compte de VC] devraient être effectués d'ici 8 h 30... ».

Le témoignage de M. Thomas

[57] Lors de l'interrogatoire de Richard Thomas, la défense lui a demandé son opinion sur la négociation de titres de petits émetteurs et sur les pratiques propres aux représentants inscrits spécialisés dans ce type d'émetteurs. La défense n'a pas préalablement cherché à faire reconnaître M. Thomas à titre de témoin expert. En tout état de cause, cela aurait été superflu étant donné que le témoignage d'opinion empiétait sur la propre expertise de la formation à titre de tribunal spécialisé dans le secteur. Les deux parties ont tenté d'obtenir d'autres éléments de preuve qui, bien que pertinents en ce qui concerne uniquement les pratiques d'exploitation et de surveillance de PI, n'étaient pas vraiment liés à la question centrale qui est la diligence de l'intimé dans l'exercice de ses responsabilités de protection des marchés financiers.

[58] Les preuves pertinentes obtenues auprès de M. Thomas étaient limitées. Son témoignage a établi ce qui suit :

- a) À la connaissance de PI, il n'y a pas eu, durant la période des faits reprochés, de situations où l'intimé ou MV n'ont pas respecté les politiques de PI relatives à la réception des transferts au moyen du système d'inscription directe et à la consignation des transferts internes entre les comptes de PI.
- b) À la connaissance de M. Thomas, le personnel du service de la conformité de PI ignorait à l'époque que l'intimé avait reçu un courriel de NM affirmant que MV souhaitait qu'il soit désigné comme prête-nom dans le cadre d'une promotion d'actions. Si le personnel avait eu connaissance

du courriel, il aurait effectué des vérifications et un examen plus approfondi de la négociation des actions de l'émetteur. Le courriel aurait également préoccupé personnellement M. Thomas et aurait influencé sa perception de l'activité de négociation des actions de l'émetteur.

ANALYSE

[59] Avant d'examiner les arguments respectifs des parties, il convient d'analyser le libellé de la partie pertinente de la Règle 1400 des Règles CPPC. L'article 1402 stipule ce qui suit :

(1) Une *personne réglementée* doit :

- (i) observer des normes élevées d'éthique et de conduite dans l'exercice de son activité et faire preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité commerciale;
- (ii) s'abstenir de se livrer à une conduite inconvenante ou préjudiciable à l'intérêt public.

(2) Sans limiter la portée générale de ce qui précède, toute conduite professionnelle peut être considérée comme une conduite contrevenant à une ou à plusieurs normes prévues au paragraphe 1402(1), dans l'un ou l'autre des cas suivants :

- (i) si elle est négligente;
- (ii) si elle ne respecte pas une obligation imposée par une loi, un règlement, un contrat ou une disposition de toute autre nature, y compris les règles, exigences et politiques d'une *personne réglementée*;
- (iii) si elle s'écarte de façon déraisonnable des normes qui devraient être observées par une personne réglementée;
- (iv) si elle peut miner la confiance de l'investisseur dans l'intégrité des marchés des valeurs mobilières, des marchés à terme ou des marchés de dérivés.

[60] L'article 1402 de la Règle 1400 des Règles CPPC est un exemple de disposition fondée sur des principes. Il ne fournit pas de liste précise des actes qu'une personne inscrite doit ou ne doit pas poser. Au contraire, l'article impose aux personnes inscrites une obligation réelle de veiller à ce que les opérations qu'elles facilitent soient éthiques ou qu'elles ne portent pas autrement atteinte à l'intégrité et à la crédibilité des marchés financiers. En plus d'exiger des représentants inscrits qu'ils fassent preuve d'honnêteté, cette obligation leur impose de déterminer si ce que leurs clients leur demandent de faire est conforme à l'intérêt public.

[61] Cette obligation est une conséquence directe et logique du système fermé de réglementation des valeurs mobilières, qui prévoit notamment que nul ne peut négocier des titres s'il n'est pas inscrit. Par conséquent, un membre du public investisseur qui souhaite effectuer des opérations sur titres sur le marché libre ne peut le faire que par l'intermédiaire d'un courtier en placement, qui emploie des représentants pour conseiller les clients et recevoir des instructions de négociation de leur part. Dans cette structure, les représentants inscrits exercent la fonction principale de facilitation de l'accès des clients aux plateformes de négociation de titres. Il s'ensuit que les représentants inscrits sont les participants au marché les mieux placés pour prévenir les opérations potentiellement abusives des clients.

[62] Il s'agit du rôle de protection des marchés financiers. Ce rôle n'est pas expressément prévu par la réglementation. Il est fondé sur une déduction nécessaire et évidente tirée du principe fondamental enchâssé dans la Règle 1400 des Règles CPPC selon lequel les représentants inscrits doivent toujours exercer leur fonction de facilitation des opérations d'une manière qui assure la transparence et l'équité des opérations qu'ils facilitent. Cette obligation de prendre en compte l'éthique des instructions du client et d'exercer un jugement professionnel avant d'exécuter une opération proposée n'est pas accessoire au rôle d'un représentant inscrit. Il s'agit d'une responsabilité professionnelle centrale et absolument cruciale, dont dépend l'intégrité du système fermé de réglementation des valeurs mobilières.

[63] La nécessité pour les représentants inscrits d'évaluer les instructions des clients par l'exercice diligent d'une expertise et d'un jugement professionnels est exprimée dans les lignes directrices fournies dans la version de 2018 du Cours relatif au Manuel sur les normes de conduite de CSI qui était en vigueur durant la période des

faits reprochés et qui rappellent ce qui suit :

[Traduction]

Les RI et les RP doivent être en mesure de reconnaître les circonstances qui peuvent indiquer une irrégularité (involontaire ou autre), de procéder à des vérifications raisonnables et d'examiner plus en profondeur la situation ou le signal d'alarme (les signaux d'alarme sont des faits, des activités ou des circonstances qui **peuvent raisonnablement indiquer** un problème ou constituer une violation des lois ou des règlements sur les valeurs mobilières). Lorsque cela est justifié, ils doivent transmettre ou signaler le problème à un surveillant ou au personnel responsable de la conformité, selon le cas, conformément aux politiques et procédures du courtier. *[gras ajouté]*

[64] Le même point était formulé, mais en termes plus clairs, dans le manuel de procédure des ventes de produits financiers que les représentants inscrits de PI étaient tenus de respecter durant la période des faits reprochés et qui rappelait ce qui suit :

[Traduction]

Chaque RI doit être attentif aux signes **potentiels** de manipulation du marché, notamment à des caractéristiques comme la domination du marché, l'existence d'un prix directeur, la clôture à la hausse et l'utilisation d'ordres de jitney par l'entremise de plusieurs courtiers. Les RI sont de fait les mieux placés pour avoir connaissance d'une escroquerie sur le marché dès le début en raison de la connaissance qu'ils ont de leurs clients et de leurs schémas de négociation. *[gras ajouté]*

Les observations du personnel

[65] La théorie de la responsabilité avancée par le personnel en l'espèce est simple : au cours de la période des faits reprochés, les circonstances suivantes auraient dû conduire l'intimé à poser des questions sur la nature et l'objectif des opérations que les clients lui demandaient d'effectuer sur les actions de l'émetteur dans les comptes associés à MV.

- a) Les transferts d'actions de l'émetteur dans les comptes de VC, de JA et de LS effectués au moyen du système d'inscription directe ont eu pour effet de concentrer un pourcentage important des actions ordinaires émises et en circulation d'un petit émetteur dans trois comptes qui n'avaient été ouverts que récemment à la demande d'une seule personne, MV.
- b) Pendant les quatre mois de septembre à décembre 2019, les comptes associés à MV ont été à l'origine de la grande majorité de l'activité sur le marché des actions de l'émetteur.
- c) La seule caractéristique commune apparente de ces comptes était que leurs titulaires étaient tous des personnes ayant des liens avec une seule personne, MV.
- d) Les comptes indiqués par MV ont négocié principalement, ou uniquement, des actions ordinaires de l'émetteur.
- e) Les schémas de négociation, les effets sur le marché et la nature économique des opérations sur les actions de l'émetteur effectuées dans les comptes associés à MV auraient dû déclencher un signal d'alarme.

[66] Selon le personnel, les circonstances entourant la négociation des actions de l'émetteur dans les comptes associés à MV et la négociation elle-même auraient dû soulever des interrogations chez l'intimé parce que, examinées dans leur ensemble, elles cadraient avec des activités de négociation manipulatrices et laissaient donc entrevoir que de telles activités avaient probablement lieu. Pour appuyer cet argument, le personnel a cité des décisions relativement récentes dans lesquelles les formations d'instruction ont conclu que les représentants inscrits auraient dû reconnaître que des activités de négociation abusives avaient probablement lieu puisque :

- a) les opérations effectuées par les clients du représentant inscrit représentaient une part importante du volume quotidien total des opérations réalisées sur un titre;
- b) un grand nombre de titres avaient été déposés dans le compte d'un client et avaient rapidement été vendus par la suite;
- c) le même titre avait été déposé dans plus d'un compte de client au même moment ou à peu près;
- d) les clients avaient effectué de nombreuses opérations le même jour et ce, en étant des deux côtés du marché;
- e) les opérations n'étaient parfois pas rentables parce qu'un client achetait un titre à un prix plus élevé que le prix auquel il le vendait au même moment ou à peu près;
- f) différents clients avaient donné des instructions, au même moment ou à peu près, pour l'achat ou la vente du même titre;
- g) le produit des ventes avait été immédiatement retiré;
- h) l'activité dans le compte ne cadrerait pas avec la valeur approximative des actifs liquides nets déclarée par le client dans son formulaire d'ouverture de compte;
- i) les débits dans les comptes avaient systématiquement été réactualisés parce que le client ne les avait pas réglés en temps utile;
- j) aucun dépôt d'argent, ou presque, n'avait été fait dans les comptes de clients¹.

[67] Selon le personnel, au cours de la période des faits reprochés, chacun de ces indicateurs de risque était présent dans les comptes associés à MV. Par conséquent, l'intimé aurait dû procéder à des vérifications diligentes auprès de ses clients ou porter la situation à l'attention de ses supérieurs. Au lieu de cela, affirme le personnel, il a enfreint la Règle 1400 des Règles CPPC en ne faisant ni l'un ni l'autre.

Les observations de l'intimé

[68] La défense de l'intimé à l'égard de l'allégation de conduite fautive consiste en deux affirmations générales :

- a) D'une part, la compétence de la formation d'instruction en l'espèce se résume à trancher les seules questions de fait et de droit expressément mentionnées dans la partie sur les allégations de l'avis d'audience.
- b) D'autre part, la théorie de la responsabilité du personnel est inappropriée parce qu'elle cherche à étendre la portée du rôle de protection des marchés financiers au-delà de la norme établie par la jurisprudence.

Les circonstances et la compétence

[69] Dans les procédures de l'OCRI, l'avis d'audience se compose d'un avis officiel de comparution initiale et d'un exposé des allégations distinct qui décrit l'allégation de conduite fautive et fournit un aperçu, ou les circonstances, du contexte factuel de l'allégation.

[70] L'intimé s'appuie largement sur une partie du raisonnement appliqué dans la décision *Blackmont Capital (Re)*² pour soutenir que la [traduction] « jurisprudence est claire sur le fait que la formation n'a pas compétence pour se pencher sur des allégations qui ne sont pas formulées dans l'exposé des allégations ». Dans cette

¹ *Myatovic et Lowe (Re)*, 2012 OCRCVM 47, par. 308, 312 et 320-322, conf. par *Lowe (Re)*, 2014 BCSC 376; *Rowlatt (Re)*, 2020 OCRCVM 32, par. 6; *Carrigan et Gold (Re)*, 2019 OCRCVM 31, par. 6; *Martin (Re)*, 2021 OCRCVM 32, par. 23; *Sweeney (Re)*, 2022 OCRCVM 22, par. 7; *Barber (Re)*, 2023 OCRI 04, par. 10-12

² 2011 BCSECCOM 490

décision, une formation d'instruction de l'OCRCVM a conclu que les intimés avaient enfreint l'article 6 de la Règle 29 de l'OCRCVM, qui interdisait le partage des commissions sans le consentement du client, en n'informant pas certains clients d'un accord de partage des commissions conclu avec un tiers. À l'issue d'une audience et d'une révision de la décision de la formation de l'OCRCVM, la British Columbia Securities Commission (BCSC) a annulé la décision.

[71] Il est évident qu'il n'est pas possible d'obtenir le consentement à un accord de partage des commissions sans d'abord en déclarer l'existence. Le libellé de l'article 6 de la Règle 29 de l'OCRCVM ne créait toutefois pas d'obligation de déclaration. Elle imposait plutôt aux représentants inscrits la seule obligation expresse d'obtenir le consentement du client. Le fait de ne pas déclarer le partage des commissions aurait pu constituer une preuve permettant de déduire que le consentement n'avait pas été obtenu, mais il ne s'agissait pas en soi d'un acte répréhensible susceptible de faire l'objet de poursuites en vertu de la Règle :

[Traduction]

L'avis d'audience est le fondement des audiences devant les formations d'instruction de l'OCRCVM et de la présente commission. Il définit l'allégation de conduite fautive contre laquelle l'intimé doit se défendre. Il établit les questions à trancher lors de l'audience. Il s'ensuit qu'une formation d'instruction n'a pas le pouvoir de statuer sur des questions qui n'ont pas été mentionnées dans l'avis d'audience (les circonstances ne doivent pas nécessairement figurer dans l'avis d'audience, mais doivent se rapporter à une allégation figurant dans l'avis)³.

[72] La défense interprète l'utilisation par la BCSC du mot « allégation » dans cette phrase comme englobant toutes les déclarations figurant dans un avis d'audience. En fonction de cette interprétation, la défense estime que *Blackmont Capital (Re)* définit la compétence des formations d'instruction de l'OCRI en matière de détermination des faits comme étant strictement limitée aux faits qui sont précisés dans l'avis d'audience. Cette interprétation travestit non seulement le rôle des circonstances dans les procédures de l'OCRI, mais aussi le rôle de la jurisprudence dans les délibérations de la formation d'instruction.

[73] Par définition, une formation d'instruction n'a compétence qu'à l'égard des allégations d'actes répréhensibles qui se rapportent à une infraction qui existe réellement en vertu des Règles. La décision *Blackmont Capital (Re)* n'établit pas qu'un avis d'audience doit détailler toutes les particularités du dossier de la poursuite. Elle nous enseigne plutôt que les allégations de conduite fautive contenues dans les avis d'audience sont des accusations légales qui, dans un souci d'équité, doivent énoncer adéquatement les dispositions de la Règle qui auraient été enfreintes. La communication du dossier de la poursuite est une question distincte, comme la phrase citée par la défense l'indique clairement en établissant une distinction entre les allégations et les circonstances. Lorsqu'elles sont lues dans leur contexte, les observations de la BCSC doivent être interprétées comme établissant clairement que, dans chaque affaire, la compétence de la formation d'instruction est définie par les allégations de violation énoncées dans l'avis d'audience. Le raisonnement dans la décision *Blackmont Capital (Re)* portait sur le caractère suffisant d'un chef d'accusation figurant dans l'avis d'audience, et non sur les circonstances.

[74] L'objectif des circonstances dans les procédures de l'OCRI est le même que pour les procédures civiles et pénales : informer l'intimé des éléments essentiels de l'affaire qui le concerne. Il ne s'agit pas d'enfermer le personnel dans une théorie de la preuve ou de l'obliger à exposer tous les détails de son dossier. Les intimés ont en effet le droit d'être informés des éléments de preuve sur lesquels le personnel s'appuiera lors de l'audience, droit qui est pleinement respecté lorsque le personnel s'acquitte de son obligation de communication intégrale prévue par les Règles de procédure de l'OCRI. L'intimé n'a pas déposé de plainte concernant les informations qui lui ont été communiquées dans le cadre de la présente affaire.

[75] Dans son argumentation sur la compétence, la défense considère son interprétation de la décision *Blackmont Capital (Re)* comme déterminante. Cela illustre le poids important que la défense accorde généralement à ses interprétations de ce qu'elle qualifie de « jurisprudence ». Si les décisions antérieures de l'OCRI et

³ *Blackmont Capital (Re)*, précitée, par. 24

d'autorités en valeurs mobilières fournissent souvent des indications utiles aux formations d'instruction, il convient de rappeler le principe fondamental du droit administratif selon lequel le raisonnement appliqué dans des décisions antérieures d'un tribunal ne lie pas les tribunaux futurs. Contrairement aux interprétations des tribunaux judiciaires, les interprétations des Règles figurant dans les décisions des formations d'instruction et des autorités en valeurs mobilières ne contribuent pas à la common law. Il en est ainsi parce que les dispositions réglementaires doivent toujours être appliquées en fonction de l'objet visé et du contexte.

[76] Ce n'est pas parce que les décisions antérieures de l'OCRI reposent souvent sur un raisonnement semblable qui aboutit à des résultats semblables que les formations d'instruction qui ont rendu les décisions étaient liées par le *stare decisis*. C'est plutôt parce qu'elles ont appliqué, à titre de tribunaux d'experts, une expertise sectorielle commune pour évaluer des conduites fautives semblables survenues dans des circonstances semblables. Dans toutes les affaires, les formations d'instruction de l'OCRI ont le devoir d'interpréter les Règles et de les appliquer aux faits selon leur propre jugement d'expert et d'une manière rationnelle qui respecte le langage simple des Règles et appuie leur objectif sous-jacent de protection du public investisseur. La jurisprudence de l'OCRI et des autorités en valeurs mobilières est utile en ce qu'elle donne des exemples d'approches analytiques qu'il est raisonnable d'adopter dans différentes circonstances. Elle fournit des lignes directrices, et non des directives.

L'obligation de protection des marchés financiers

[77] La défense interprète plusieurs décisions antérieures de manière à présenter une conception extraordinairement étroite des obligations d'un intimé en matière de protection des marchés financiers. En bref, la défense soutient ce qui suit :

- a) Les activités de négociation des clients qui ne sont que potentiellement abusives n'atteignent pas le seuil, établi par la « jurisprudence », qui déclenche l'obligation de protection des marchés financiers d'un représentant inscrit. L'obligation qu'ont les représentants inscrits d'effectuer des vérifications ne doit être remplie que lorsque les opérations indiquent d'une manière flagrante qu'un client participe ou a l'intention de participer à des activités abusives sur le marché.
- b) Lorsque le personnel tente de prouver sa cause :
 - (i) il lui incombe de démontrer que l'intimé était au courant d'activités de négociation établies comme douteuses par des décisions antérieures;
 - (ii) ce faisant, il ne peut toutefois pas présenter d'observations sur d'autres circonstances que celles mentionnées dans l'exposé des allégations;
 - (iii) par conséquent, il peut uniquement établir que l'intimé n'a pas posé de questions à ses clients relativement aux quatre objets de soupçon expressément indiqués dans l'exposé des allégations, soit : la provenance des actions reçues par MV; la nature de la relation entre les titulaires des comptes associés à MV; les motifs économiques de leurs opérations sur les actions de l'émetteur; la forte concentration des actions de l'émetteur dans ces comptes;
 - (iv) Sur ce dernier point, il doit prouver de manière convaincante que l'intimé n'a pas procédé aux vérifications nécessaires.

[78] Par conséquent, la défense fait valoir que la preuve contre l'intimé doit nécessairement être rejetée pour les raisons suivantes :

- a) Le personnel n'a présenté aucun élément de preuve établissant que l'intimé n'a pas procédé aux vérifications mentionnées dans l'exposé des allégations ou qu'il y avait même des signaux d'alarme qui auraient dû l'inciter à effectuer des vérifications.

- b) Étant donné que la formation ne peut conclure à la responsabilité qu'en fonction des éléments factuels explicitement mentionnés dans l'avis d'audience, il n'existe aucun autre fondement permettant de conclure que l'intimé ne s'est pas acquitté de ses obligations de protection des marchés financiers prévues par la Règle 1400 des Règles CPPC.

[79] Selon les observations de l'intimé :

le personnel a donc présenté une affaire nouvelle. Aucun des signaux d'alarme généralement présents dans les affaires concernant l'obligation de protection des marchés financiers n'est présent en l'espèce. La seule explication de la décision du personnel de présenter la présente cause dans ces circonstances est qu'il cherche à modifier et à étendre de manière significative l'obligation de protection des marchés financiers et la norme sectorielle applicable aux courtiers. Le personnel ne devrait pas tenter de provoquer un changement législatif au moyen d'une procédure disciplinaire, mais devrait plutôt modifier les Règles. L'approche du personnel est profondément injuste et problématique.

[80] Examiné dans son ensemble, l'argument de la défense revient à affirmer que l'obligation de protection des marchés financiers ne consiste guère plus qu'en une obligation de ne pas faciliter sciemment des activités abusives sur le marché. Si cette proposition devait être acceptée, elle viderait le rôle de protection des marchés de pratiquement tout son sens et le priverait de toute son utilité. Elle repose également sur le raisonnement erroné selon lequel c'est la « jurisprudence » qui fixe la norme à suivre en ce qui concerne l'obligation de protection des marchés financiers.

[81] La norme que les représentants inscrits doivent suivre pour respecter leurs obligations de protection des marchés est celle énoncée explicitement à la Règle 1400 des Règles CPPC. Comme nous l'avons mentionné, les représentants inscrits ont la responsabilité de respecter un principe, soit celui de la protection des marchés financiers contre toute opération de clients susceptible de nuire à l'intégrité et à la crédibilité de ces marchés. Une des conséquences logiques de cette responsabilité est la nécessité d'être vigilant. Ainsi, comme les formations d'instruction l'ont reconnu dans les décisions antérieures, un représentant inscrit :

[traduction] [...] doit poser des questions raisonnables qu'une personne diligente poserait dans des circonstances semblables et être raisonnablement convaincu des réponses obtenues. À cet égard, **un représentant inscrit doit avoir une attitude vigilante et curieuse à l'égard des tâches que ses clients lui demandent d'accomplir.**⁴

[82] Au cours de la période des faits reprochés, le Manuel sur les normes de conduite de CSI et le manuel de procédure des ventes de produits financiers de PI fournissaient les mêmes lignes directrices. Plus particulièrement, ils mentionnaient tous deux explicitement que les représentants inscrits ont l'obligation de [traduction] « reconnaître les circonstances qui [...] peuvent raisonnablement indiquer un problème ou constituer une violation des lois ou des règlements sur les valeurs mobilières » et qu'ils doivent [traduction] « être attentifs aux signes potentiels de manipulation du marché ».

[83] Pour les représentants inscrits, il n'existe pas de liste fixe qui définit avec précision les activités de clients qui devraient ou ne devraient pas soulever de préoccupations. Il n'existe que l'obligation d'exercer un jugement professionnel. De même, les formations d'instruction de l'OCRI saisies d'allégations de manquement à l'obligation de protection des marchés financiers ne disposent pas de modèle fixe permettant d'évaluer la conduite d'un intimé. Elles ont plutôt la responsabilité d'évaluer les allégations à la lumière des termes utilisés à la Règle 1400 des Règles CPPC en fonction de leur compréhension experte des pratiques dans le secteur des valeurs mobilières.

Les preuves circonstancielles

[84] Le personnel a versé au dossier une quantité considérable de preuves directes sous la forme de documents commerciaux afin de reconstituer l'historique de la négociation des actions de l'émetteur dans les comptes associés à MV ainsi que le rôle qu'a joué l'intimé dans cette négociation au cours de la période des

⁴ *Kasman (Re)*, ACCOVAM, 13 novembre 2007, par. 41

faits reprochés. Le personnel estime que ces éléments de preuve sont suffisants pour permettre à une personne raisonnable de déduire, selon la prépondérance des probabilités, que l'intimé n'a pas procédé aux vérifications qu'il devait effectuer pour s'acquitter de son obligation de protection des marchés financiers. En d'autres termes, le dossier du personnel repose sur des preuves circonstancielle.

[85] Deux stratégies de défense s'offrent à un intimé qui doit se défendre contre un dossier fondé sur des preuves circonstancielle. L'une d'entre elles consiste à présenter une défense fondée sur la diligence raisonnable, c'est-à-dire à fournir ses propres éléments de preuve pour réfuter l'allégation d'inconduite invoquée par le personnel. L'autre option consiste à attaquer le dossier du personnel en invoquant son insuffisance, comme l'a fait l'intimé en l'espèce, en faisant valoir qu'il serait déraisonnable de déduire qu'il y a eu faute à partir des preuves circonstancielle.

[86] Dans ses observations écrites, la défense indique la norme de preuve qui s'applique dans les procédures de l'OCRI en citant l'extrait suivant d'une décision :

Nous notons que la norme de preuve à laquelle le personnel de l'OCRCVM doit se conformer dans la présente affaire est la prépondérance des probabilités, sur le fondement d'une preuve claire et convaincante, formulée au paragraphe 33 de l'affaire *McCabe (Re)*, 2014 LNBCSC 225 (confirmée par la Cour d'appel de la Colombie-Britannique sur d'autres motifs à 2016 BCCA 7) de la façon suivante :

[Traduction]

33 Le fardeau de la preuve incombe au [personnel de l'OCRCVM], qui doit prouver les allégations formulées dans l'avis d'audience selon la prépondérance des probabilités, ce qui veut dire que « selon toute vraisemblance, le fait allégué a eu lieu ». La preuve doit être « claire et convaincante pour satisfaire au critère de la prépondérance des probabilités » (*F.H. c. McDougall*, 2008 CSC 53, aux paragraphes 49 et 46)⁵.

[87] Cet extrait, combiné avec l'extrait suivant d'une autre décision, résume adéquatement les principes de base de la preuve circonstancielle en droit de la preuve :

[Traduction]

Les preuves circonstancielle n'établissent pas à proprement parler le fait allégué; la formation peut plutôt tirer une conclusion des preuves circonstancielle. Ces conclusions doivent être raisonnablement et logiquement tirées d'un fait ou d'un groupe de faits établis par la preuve, doivent être déduites à partir du poids combiné de la preuve et ne peuvent être tirées de faits présumés.

Pour qu'une conclusion soit valide, il n'est pas nécessaire qu'elle soit la seule possible ni qu'elle soit la plus évidente ou la plus facile à tirer. Toutefois [...] si les preuves circonstancielle donnent lieu à deux conclusions opposées de façon égale, l'une en faveur du personnel et l'autre en faveur de l'intimé, le personnel ne se sera pas acquitté du fardeau de la preuve qui lui incombait⁶.

[88] Les observations de la défense se poursuivent comme suit :

[Traduction]

Dans ses observations finales, le personnel se contente d'affirmer qu'il n'existe aucune preuve dans le dossier indiquant que M. Hildebrandt a posé des questions. Cela ne suffit pas. Comme il est indiqué ci-dessus, le personnel doit fournir des « preuves claires et convaincantes » attestant qu'aucune question n'a été posée, ce qu'il n'a pas fait. Il incombe au personnel de présenter une telle preuve, et il ne l'a pas fait.

[89] À l'appui de cette affirmation, la défense souligne qu'en contre-interrogatoire, M. Oustinov a déclaré qu'il n'y avait [traduction] « aucune preuve permettant d'exclure la possibilité » que l'intimé ait discuté avec

⁵ *Li (Re)*, 2016 OCRCVM 07, par. 6

⁶ *Hutchison (Re)*, 2019 ONSEC 36, par. 61 et 62

les titulaires des comptes associés à MV de la nature de leur relation, des motifs économiques de leurs opérations ou de la concentration des actions de l'émetteur dans leurs comptes.

[90] Cela amène la défense à affirmer ce qui suit :

- a) Le personnel est tenu de prouver de manière convaincante que l'intimé n'a pas posé de questions. Comme il ne l'a pas fait, le personnel demande, à tort, à la formation de déduire que l'intimé a commis une faute en se fondant sur des faits présumés.
- b) En outre, conformément à *Hutchison (Re)*, la possibilité que l'intimé ait effectué des vérifications auprès de ses clients démontre [traduction] « qu'il existe une autre explication au moins aussi probable que celle avancée par le personnel »; par conséquent, ce dernier ne s'est pas acquitté du fardeau de la preuve qui lui incombait.

[91] En réalité, ces deux propositions contredisent de façon flagrante la décision *Hutchison (Re)*.

[92] La première proposition énonce un argument circulaire : le personnel doit d'abord prouver que l'intimé n'a pas posé de questions avant que la formation ne puisse correctement déduire qu'il a manqué à ses obligations de protection des marchés financiers en ne posant pas de questions. À toutes fins utiles, cela signifie que la défense soutient que le personnel doit prouver le manquement allégué de l'intimé à l'obligation de procéder à des vérifications diligentes adéquates non pas au moyen de preuves circonstancielles, mais uniquement par des preuves directes. Ce n'est pas le cas. Le personnel n'est tenu de prouver aucun aspect de son dossier par des preuves directes.

[93] Pour éviter que la formation conclue que le personnel a prouvé le manquement de l'intimé à son obligation de procéder à des vérifications appropriées, la défense avait la possibilité de présenter des éléments de preuve afin d'amener la formation à tirer une conclusion différente. C'est ainsi que fonctionnent les preuves circonstancielles : une déduction *prima facie* rationnellement étayée par des faits circonstanciels peut être réfutée par la présentation de faits supplémentaires qui modifient la prépondérance des probabilités. C'est également ainsi que fonctionne la défense de diligence raisonnable. Ce n'est pas par hasard que l'on appelle cela une défense. Le personnel n'est pas tenu de réfuter les explications potentiellement disculpatoires présentées.

[94] Dans la deuxième proposition, la défense affirme que la simple possibilité d'un fait doit être interprétée comme établissant sa vraisemblance. Cette proposition incite la formation à tirer une conclusion en faveur de l'intimé non pas parce que la preuve au dossier la rend aussi probable que celle que le personnel demande à la formation de tirer, mais plutôt en se fondant sur des faits présumés, ce qui est, comme la défense le dit elle-même à juste titre, inadmissible.

La décision

[95] La substance du dossier du personnel est résumée dans le dernier paragraphe de l'exposé des allégations :

Les opérations sur les actions de l'émetteur donnaient plusieurs signaux d'alarme quant à une possible manipulation. M. Hildebrandt n'a pas su reconnaître ces signaux et poser les questions appropriées pour déterminer si les opérations effectuées dans les comptes étaient légitimes.

[96] Il convient de souligner que le terme « signal d'alarme » (*red flag*) n'a pas de signification immuable.

[97] La réglementation des valeurs mobilières a pour objectif de garantir l'équité des opérations sur titres. Pour réaliser cet objectif, il est essentiel que les représentants inscrits fassent preuve d'un bon jugement professionnel afin de veiller à ne pas faciliter d'opérations susceptibles de nuire à l'intégrité et à la crédibilité des marchés financiers. Il s'agit de l'obligation que la Règle 1400 des Règles CPPC impose aux représentants inscrits, ni plus ni moins. Lorsque les représentants inscrits reçoivent des instructions ou sont témoins de comportements de clients qui semblent permettre ou soutenir des activités abusives sur le marché, leurs obligations de

protection des marchés financiers leur imposent d'interrompre le processus et d'effectuer les vérifications diligentes nécessaires pour déterminer objectivement si les objectifs de leurs clients sont éthiques, ou si cela n'est pas possible, de porter la question à l'attention du service de la conformité du courtier qui les emploie.

[98] La question à trancher en l'espèce est la suivante : l'intimé aurait-il dû réagir aux activités de négociation et autres menées dans les comptes associés à MV en prenant des mesures proactives pour examiner la possibilité qu'un ou plusieurs de ses clients participaient à des activités abusives sur le marché?

[99] Le 27 septembre 2019, l'intimé a reçu des courriels de NM affirmant que MV voulait l'utiliser comme [traduction] « prête-nom pour une action dont il fait la promotion ».

[100] L'utilisation de prête-noms pour orchestrer des opérations organisées au préalable est une caractéristique type des opérations manipulatrices. Au cours de la période d'environ deux mois ayant précédé la réception de ce courriel :

- a) MV avait demandé à l'intimé d'ouvrir des comptes de placement chez PI pour neuf personnes différentes. JA, AW, RG et LS Inc. ont ouvert un compte, tandis que cinq des personnes, dont NM, ont refusé de le faire.
- b) Au total, 5 879 000 actions de l'émetteur avaient été directement déposées dans les nouveaux comptes de VC, de JA et de LS par des transferts effectués au moyen du système d'inscription directe. D'après les documents pertinents, l'intimé savait que les comptes contrôlaient donc collectivement plus de 13 % de l'ensemble des actions ordinaires émises et en circulation de l'émetteur.
- c) Entre le 29 août et le 12 septembre 2019, des achats symboliques effectués à partir du compte de NV détenu par le père de MV avaient fait passer le cours des actions de l'émetteur de 0,08 \$ à 0,50 \$ par action, ce qui équivalait à une augmentation de 525 %.
- d) Entre le 13 et le 25 septembre 2019, 178 500 actions avaient été vendues et 31 000 actions avaient été achetées dans le compte de VC, ce qui représentait des ventes nettes de 147 500 actions de l'émetteur réalisées à des prix compris entre 0,50 \$ et 0,53 \$ par action.
- e) Le 13 septembre 2019, l'intimé a transmis à MV et à MC le courriel du service de la conformité de PI lui demandant d'expliquer comment VC Inc. avait accumulé autant d'actions de l'émetteur et pourquoi il était prévu que le compte de VC en transfère 200 000 dans le compte d'ITC à titre de rémunération pour des services, alors qu'ITC avait indiqué dans son formulaire d'ouverture de compte qu'elle était une société passive et non active. MV n'a pas répondu à ce courriel. MC, le président d'ITC, s'est contenté de répondre : [traduction] « On m'a conseillé de dire que nous étions une société passive. Je ne sais pas quoi vous dire ».

[101] Dans ce contexte, l'intimé aurait dû considérer les courriels de NM qu'il a reçus non pas comme un signal d'alarme, mais comme une sirène retentissante. Pour être clair, NM a fait une déclaration que l'intimé ne pouvait tout simplement pas accepter ou écarter comme si de rien n'était. Ce qui est important est le simple fait que la déclaration ait été faite. Cela aurait dû inciter l'intimé à effectuer des vérifications diligentes afin de déterminer la validité des opérations et, dans l'intervalle, à faire preuve de prudence avant de faciliter d'autres opérations pour les comptes associés à MV. Comme l'a indiqué M. Thomas dans son témoignage, si les courriels de NM avaient été portés à l'attention du personnel du service de la conformité de PI, ils auraient soulevé des inquiétudes et auraient conduit à un examen plus approfondi des opérations effectuées par les clients sur les actions de l'émetteur.

[102] Le fait que l'intimé aurait dû reconnaître qu'il était urgent d'examiner attentivement les opérations sur les actions de l'émetteur effectuées dans les comptes associés à MV a été confirmé par les événements qui ont suivi.

- a) Entre le 13 septembre et le 15 novembre 2019, le compte de VC a adopté un schéma de négociation qui consistait d'abord à acheter des actions de l'émetteur puis, le même jour ou peu de

temps après, à vendre un volume beaucoup plus important d'actions pour le même prix ou presque. Les achats ont été effectués par lots de 500 à 27 500 actions et ont été suivis de ventes allant de 11 000 à 383 500 actions. Au cours de la même période, les comptes de NV et de LS ont adopté à plusieurs reprises le même schéma de négociation, qui est une stratégie couramment utilisée dans les manipulations de marché pour établir et maintenir un cours cible pour un titre. En d'autres termes, une part importante des opérations effectuées dans ces trois comptes associés à MV semblait cadrer avec une intention d'établir et de maintenir un cours artificiel pour un titre.

- b) Dans l'ensemble, au cours de la période des faits reprochés, les comptes associés à MV ont dominé le marché des actions de l'émetteur, représentant plus de 33 % du volume total des opérations et plus de 56 % de leur valeur. De septembre à décembre 2019, les comptes ont exercé une domination écrasante sur le marché, représentant respectivement 90 %, 79 %, 77 % et 60 % des opérations. Selon toute mesure objective, il s'agit d'un niveau extraordinaire de domination sur le marché. Cela signifie également que le cours des actions de l'émetteur était régulièrement fixé par des ordres passés pour les comptes associés à MV. La fixation des cours par un groupe de contrôle caché est un élément de toute manipulation du marché.
- c) VC Inc., qui était contrôlée par MV, a, à plusieurs reprises et de façon systématique, payé des frais de règlement anticipé dans son compte afin de permettre le retrait immédiat du produit de la vente des actions de l'émetteur. Au total, plus d'un million de dollars en espèces ont été retirés du compte de VC de cette manière. La prise immédiate de bénéfices par le retrait rapide du produit des ventes est une caractéristique type de la manipulation du marché.

[103] Lorsque le service de la conformité de PI a demandé à l'intimé comment VC Inc. avait accumulé autant d'actions de l'émetteur, l'intimé a répondu laconiquement que MV lui avait dit qu'il les avait achetées.

[104] Pour remplir leur rôle de protection des marchés financiers, les représentants inscrits ne doivent pas se contenter d'obtenir des assurances de la part de leurs clients. Il ne suffit pas de suivre simplement la forme. Lorsqu'il prend connaissance de la possibilité qu'un client se livre ou a l'intention de se livrer à des pratiques de négociation abusives, le représentant inscrit doit déployer de réels efforts pour aller au fond des choses.

[105] Après avoir reçu les courriels de NM, l'intimé aurait dû au moins répondre en posant des questions pour vérifier la source des actions reçues par MV, la nature de la relation entre les titulaires des comptes associés à MV, les motifs économiques de leurs opérations sur les actions de l'émetteur et la forte concentration d'actions de l'émetteur qu'ils détenaient. Rien n'indique que l'intimé a pris l'une ou l'autre de ces mesures ni que ses relations antérieures avec MV lui donnaient une raison de ne pas tenir compte de la demande de NM.

[106] Les signaux d'alarme repérés par le personnel dans la présente affaire n'établissent pas qu'une position de contrôle cachée était exploitée dans le but de créer un marché artificiellement élevé pour la vente des actions de l'émetteur. Ils établissent que l'intimé a reçu des instructions de la part de ses clients et qu'il a été témoin de schémas de négociation et de résultats qui étaient caractéristiques de pratiques abusives sur le marché.

[107] En tant que personne réglementée disposant d'une expertise spécialisée dans la négociation de titres et d'une connaissance approfondie des pratiques et des normes du secteur, l'intimé aurait dû adopter une attitude vigilante et curieuse à l'égard des objectifs des tâches que ses clients lui demandaient d'accomplir en leur nom. D'après la preuve, la formation déduit qu'il ne l'a pas fait. Pour ce motif, nous concluons que l'intimé n'a pas effectué de vérifications suffisamment raisonnables ou diligentes de l'activité de négociation de certains clients, en contravention à la Règle 1400 des Règles CPPC.

Fait à Vancouver (Colombie-Britannique) le 23 janvier 2025.

« Joseph A. Bernardo »
Joseph A. Bernardo, président

« Bruce Maranda »

Bruce Maranda, membre représentant le secteur

« Johannes van Koll »

Johannes van Koll, membre représentant le secteur

© *Organisme canadien de réglementation des investissements, 2025. Tous droits réservés.*