

## Re Englesby et Nishimura

AFFAIRE INTÉRESSANT :

Les Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées

et

Teymur Englesby et Cale Nishimura

2025 OCRI 55

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

Audience tenue le 6 octobre 2025 à Vancouver (Colombie-Britannique)  
Décision rendue le 6 décembre 2025

### Formation d'instruction

John Rogers, président, Nigel Potts et William Wright

### Comparutions

Jagdeep Khun-Khun, avocat principal de la mise en application

David McLellan, avocat principal de la mise en application

April Engelberg, avocate principale de la mise en application

Owais Ahmed, McCarthy Tetrault, S.E.N.C.R.L./s.r.l., avocat de Teymur Englesby et Cale Nishimura

Jessica Taylor Mank, Harper Grey LLP, avocate de Teymur Englesby et Cale Nishimura

Teymur Englesby (présent)

Cale Nishimura (présent)

---

## DÉCISION RÉVISÉE SUR LA RESPONSABILITÉ

---

### L'INTRODUCTION

[1] La procédure disciplinaire contre Teymur Englesby et Cale Nishimura (collectivement, les **intimés**) a été introduite par un avis d'audience daté du 27 septembre 2023 (**l'avis d'audience**) publié en vertu de la Règle 8200 des Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées (les **Règles CPPC**) de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (**l'OCRI**).

[2] L'avis d'audience était accompagné d'un exposé des allégations également daté du 27 septembre 2023 (**l'exposé des allégations**), qui alléguait qu'entre décembre 2017 et octobre 2018 (la **période des faits reprochés**), les intimés n'avaient pas rempli leur rôle de protection des marchés financiers, en contravention à la Règle 1400 des Règles CPPC.

[3] Le 19 janvier 2024, les intimés ont répondu à l'avis d'audience et à l'exposé des allégations (la **réponse**) en niant cette contravention alléguée aux Règles CPPC.

[4] Cette affaire a été instruite par la formation d'instruction lors de l'audience sur le fond (**l'audience disciplinaire**) qui s'est tenue du 3 au 5 et les 10 et 11 juin 2024. La formation d'instruction a rendu sa décision (la **décision initiale**) et ses motifs le 22 juillet 2024 (*Englesby et Nishimura*, 2024 OCRI 63 [CanLII]) et a rejeté la

procédure disciplinaire à l'encontre des intimés.

[5] Le 12 août 2024, les avocats de la mise en application de l'OCRI ont déposé une demande d'audience et de révision de la décision initiale auprès de la British Columbia Securities Commission (la **Commission**) en vertu de l'article 28 de la *Securities Act*, RSBC 1996, c. 418 et de la partie 7 de la politique relative aux audiences de la Colombie-Britannique (BC Policy 15-601). Le 8 novembre 2024, les intimés ont demandé le rejet de la demande d'audience et de révision.

[6] La Commission a entendu les parties les 23 et 24 janvier ainsi que le 3 février 2025, et dans sa décision datée du 7 avril 2025 (la **décision de la Commission**), elle a renvoyé l'intégralité de la procédure devant la formation d'instruction.

[7] En réponse à la décision de la Commission, la formation a demandé aux parties de lui présenter des observations écrites et orales. Elle a reçu les observations écrites des avocats de la mise en application le 15 août 2025, les observations écrites des avocats des intimés le 19 août 2025 et les observations écrites en réplique des deux parties le 4 septembre 2025.

[8] Après avoir examiné les observations écrites des parties, la formation leur a fourni une liste de questions et les a convoquées à comparaître en personne devant elle le 6 octobre 2025 afin de présenter leurs observations orales sur ces questions.

### **LES ALLÉGATIONS CONTENUES DANS L'EXPOSÉ DES ALLÉGATIONS**

[9] Dans la décision initiale, la formation a présenté les faits et allégations suivants, qui figuraient dans l'exposé des allégations.

#### ***Les signaux d'alarme***

[10] L'avis d'audience allègue que, durant la période des faits reprochés, les intimés ont contrevenu aux Règles CPPC en facilitant des opérations pour plusieurs clients (les **clients**) dans leurs comptes (les **comptes des clients**), ce qui a généré un certain nombre d'indicateurs (les **signaux d'alarme**) signalant de possibles activités douteuses.

[11] Les signaux d'alarme comprenaient notamment :

- le dépôt de certificats d'actions d'entreprises (les **émetteurs visés**) cotées à la Bourse des valeurs canadiennes (la **CSE**) dans les comptes des clients et la vente des actions représentées par ces certificats dans les jours précédant ou suivant de peu ces dépôts, suivis d'importants retraits du produit de ces ventes;
- la non-rentabilité fréquente des opérations effectuées dans les comptes des clients;
- le fait que les opérations dans un des comptes des clients ne correspondaient pas aux activités habituelles et antérieures des titulaires de ces comptes et n'étaient pas conformes aux renseignements liés à la connaissance du client fournis par les titulaires de ces comptes.

[12] Il était allégué que ces signaux d'alarme auraient dû inciter les intimés à poser des questions aux clients à propos des opérations effectuées dans leurs comptes, notamment en ce qui concerne :

- la manière dont ils ont obtenu les actions négociées dans leurs comptes;
- le prix d'acquisition de ces actions;
- la question de savoir s'ils avaient ou non des liens avec l'entreprise qui a émis les actions en question.

[13] Afin de se renseigner adéquatement sur les actions des émetteurs visés négociées dans les comptes des clients, il était allégué dans l'exposé des allégations que les intimés auraient dû, avant même de poser ces questions, examiner l'avis d'émission ou d'émission proposée de titres inscrits (le **formulaire 9**), déposé sur le site Web de la CSE pour les actions de ces émetteurs, et qui comprend les éléments suivants :

- le nom des parties recevant les actions;
- le nombre d'actions émises;

- la valeur en dollars des actions;
- la dispense de prospectus pertinente pour cette émission d'actions;
- la relation entre la partie recevant les actions et l'émetteur.

[14] En omettant de poser ces questions et en se contentant d'exécuter les ordres de vente des clients, les intimés auraient manqué à leur obligation de protéger les marchés financiers et auraient, par conséquent, contrevenu aux dispositions de la Règle 1400 des Règles CPPC.

#### **Le contexte**

[15] M. Englesby est devenu représentant inscrit en 2005 et travaille à ce titre depuis 2009 pour un courtier membre, qui s'appelle depuis peu Ventum Financial Corp. et qui s'appelait auparavant PI Financial Corp. (**PI Financial**).

[16] M. Nishimura travaille en tant qu'assistant de M. Englesby. Il est également représentant inscrit et travaille pour PI Financial depuis 2012.

#### **Les clients et les émetteurs visés**

[17] Les comptes des clients sont les 9 comptes suivants (5 comptes individuels et 4 comptes d'entreprise) :

- Le compte du client CP et le compte d'entreprise de CP;
- Le compte de la cliente YK et le compte d'entreprise de YK;
- Le compte du client JL;
- Le compte du client BB et le compte d'entreprise de BB;
- Le compte du client VT et le compte d'entreprise de VT.

[18] Ces clients ont effectué dans leurs comptes des opérations sur les actions des émetteurs visés suivants :

- Affinor Growers Inc. (**AFI**);
- Green 2 Blue Energy Corp. (**GTBE**);
- Beleave Inc. (**BE**);
- Cryptobloc Technologies Corp. (**CRYP**);
- Preveceutical Medical Inc. (**PREV**);
- Speakeasy Cannabis Club Ltd. (**EASY**);
- Kootenay Zink (**ZNK**);
- Abattis Bioceuticals Corp. (**ATT**);
- New Point Exploration Corp (**NP**).

#### **LA PREUVE PRÉSENTÉE PAR LES AVOCATS DE LA MISE EN APPLICATION**

[19] Dans la décision initiale, la formation a résumé comme suit la preuve qui avait été présentée par les avocats de la mise en application lors de l'audience disciplinaire.

[20] Un membre de l'équipe des enquêtes de la Mise en d'application (l'**enquêteur**) a témoigné à l'audience disciplinaire qu'il avait commencé son enquête sur les intimés en 2019, après avoir reçu des informations relatives à une enquête menée par la Commission sur un groupe d'entités connues collectivement sous le nom de BridgeMark Group.

[21] L'enquêteur a déclaré qu'il avait obtenu, dans le cadre de son enquête, une copie des documents suivants :

- Les documents du formulaire 9 relatifs à l'émission d'actions par les émetteurs visés;
- Les relevés de compte pertinents des 9 clients pour la période des faits reprochés ainsi que les

documents mis à jour sur la connaissance du client pour chacun de ces clients;

- Le brouillard des opérations tenu par PI Financial qui répertorie les opérations effectuées sur les actions des émetteurs visés dans les comptes des clients au cours de la période des faits reprochés;
- Les rapports de rendement du courtier de M. Englesby qui ont été fournis à ce dernier par PI Financial au cours de la période des faits reprochés;
- Des courriels dans lesquels au moins un des deux intimés était partie prenante, faisant référence à l'activité de négociation dans les comptes des clients au cours de la période des faits reprochés.

[22] En outre, dans le cadre de son enquête, l'enquêteur a déclaré avoir interrogé M. Englesby le 30 mars 2021, puis le 19 mai 2021, et M. Nishimura le 21 juin 2021, et avoir produit une transcription de ces trois entretiens (les transcriptions Englesby et la transcription Nishimura, respectivement).

### ***Le client CP et la société de CP***

#### *Les documents relatifs à la connaissance du client*

[23] L'enquêteur s'est appuyé sur les formulaires d'ouverture de compte pour le compte du client CP et celui de la société de CP, et a noté les faits suivants :

- Le formulaire d'ouverture de compte pour le compte du client CP daté du 17 décembre 2015 indiquait que ce dernier occupait un poste de [traduction] « directeur des opérations hockey » au sein du North Shore Winter Club, que sa valeur nette était de 745 000 \$ et que ses liquidités s'élevaient à 45 000 \$;
- Le formulaire d'ouverture de compte pour le compte du client CP mis à jour et daté du 7 février 2018 indiquait que la profession du client CP était désormais celle d'un consultant indépendant, que sa valeur nette était de 1 575 000 \$ et que ses liquidités s'élevaient à 75 000 \$;
- Le formulaire d'ouverture de compte pour le compte de la société de CP daté du 7 février 2018 indiquait que le client CP était le président de cette société et qu'il détenait la totalité des actions émises, que la société exerçait des activités de consultant/entrepreneur, que sa valeur nette était de 55 000 \$ et que ses liquidités s'élevaient à 50 000 \$;
- Le formulaire d'ouverture de compte pour le compte de la société de CP mis à jour et daté du 15 août 2018 indiquait que la valeur nette de la société était désormais de 1 005 000 \$ et que ses liquidités s'élevaient à 1 000 000 \$.

#### *Les signaux d'alarme*

[24] L'enquêteur a déclaré qu'il a établi un sommaire des actions représentées par les certificats d'actions des émetteurs visés que le client CP et sa société avaient déposés dans leur compte respectif et qu'ils avaient ensuite vendus au cours de la période des faits reprochés. Il a calculé que les pertes cumulées de ces clients au cours de la période des faits reprochés s'élevaient à 1 839 274 \$, et que ce montant comprenait les gains réalisés sur la négociation des actions de PREV de 88 381 \$ et de celles de ZNK de 171 455 \$.

[25] Il a mentionné avoir utilisé le prix d'émission des actions négociées qui figure dans leurs formulaires 9 respectifs comme coût de base de ces actions aux fins de ses calculs.

[26] Il s'est appuyé sur les transcriptions Englesby et Nishimura et a noté que lors de ses entretiens avec les intimés, il avait demandé à chacun d'entre eux s'ils avaient fait le suivi du compte du client CP ou de celui de sa société pour déterminer si les opérations de ces clients étaient rentables ou non. L'enquêteur a confirmé que, comme en témoignent les transcriptions Englesby et Nishimura, M. Englesby et M. Nishimura ont répondu qu'une fois que la propriété des actions attestée par les certificats d'actions des émetteurs visés respectifs avait été vérifiée, ils ne surveillaient pas ces comptes pour y déceler des opérations non rentables.

### L'activité ne concordant pas avec la situation financière apparente

[27] En ce qui concerne le formulaire d'ouverture de compte initial de la société de CP, qui indiquait que les liquidités s'élevaient à 50 000 \$, l'enquêteur a témoigné que les fonds dans le compte de cette société à la fin des mois de juin et juillet 2018 étaient nettement supérieurs à 2 000 000 \$, et que ces montants correspondaient aux soldes après que des retraits de plus de 1 000 000 \$ ont été effectués en avril, en mai et en juin 2018.

[28] Il a toutefois constaté que, dans le formulaire d'ouverture de compte de la société de CP mis à jour et daté du 15 août 2018, la valeur nette déclarée était passée à 1 005 000 \$, et que les liquidités avaient été rehaussées à 1 000 000 \$, mais que le lendemain de cette mise à jour, soit le 16 août 2018, deux retraits avaient été effectués dans le compte, pour un montant total de 2 300 000 \$.

[29] Lorsque l'enquêteur a demandé à M. Nishimura s'il ne trouvait pas étrange que le client retire un montant total de 2 300 000 \$ le lendemain du jour où il avait déclaré disposer de 1 005 000 \$ en liquidités, M. Nishimura a déclaré ne pas trouver cette situation étrange et qu'il n'avait pas eu de discussions avec le client à propos de ces retraits.

### Le changement important dans l'activité

[30] L'enquêteur a témoigné qu'avant février 2018, le client CP n'avait pas déposé auprès des intimés de certificats d'actions représentant des actions à négocier dans son compte, que la valeur de son compte était maintenue à moins de 150 000 \$ et que les opérations dans son compte étaient peu fréquentes.

[31] L'enquêteur a constaté qu'à la fin de janvier 2018, le solde du compte du client CP s'élevait à 53 772,96 \$. Il a cependant précisé qu'en février 2018, l'activité dans le compte du client CP avait changé de manière importante, avec une valeur nette de 474 601,11 \$ à la fin du mois, après le dépôt de certificats d'actions représentant une valeur de 450 000 \$.

[32] De la même manière, en ce qui concerne le compte de la société de CP, il a déclaré qu'à la fin de février 2018, le solde du compte était de 1,00 \$. Par la suite, des certificats d'actions représentant des actions des émetteurs visés ont été déposés dans ce compte, avec les valeurs suivantes :

- 869 999,94 \$ en mars 2018;
- 2 155 625,00 \$ en avril 2018;
- 685 714,80 \$ en mai 2018;
- 3 700 000,06 \$ en juin 2018;
- 857 142,50 \$ en juillet 2018.

Ces dépôts ont ensuite été suivis presque immédiatement de retraits en espèces suivant la vente de ces actions, et le solde du compte en fin de mois est passé de 286,52 \$ à la fin mai 2018 à 2 569 592,67 \$ à la fin juin 2018.

[33] L'enquêteur a témoigné que lorsqu'on lui a montré l'activité de négociation dans le compte du client CP et celui de sa société et qu'on lui a demandé si les intimés s'étaient renseignés sur la manière dont le client CP et sa société avaient acquis les actions des émetteurs visés, le prix d'acquisition de ces actions ou la relation qu'entretenait le client CP avec les émetteurs visés, les intimés ont dit ne pas avoir posé ces questions aux clients.

[34] Il a ajouté que les intimés avaient confirmé qu'ils n'avaient pas pour pratique de comparer les activités d'un client avec les informations fournies dans les formulaires d'ouverture de compte, et que, concernant le client CP, ils ne lui avaient pas demandé s'il était consultant pour la société des émetteurs visés dont il négociait les actions ni quel était le prix d'acquisition des actions négociées.

[35] Selon le témoignage de l'enquêteur, la hausse importante des activités de négociation dans les comptes du client CP et de sa société a notamment eu pour effet d'augmenter les revenus bruts de négociation générés et, par conséquent, la commission perçue par les intimés.

[36] L'enquêteur a fait référence aux copies des rapports de commission mensuels que M. Englesby avait

reçues de PI Financial par courriel, lesquels mettaient en évidence les 10 principaux clients en fonction des revenus générés au cours de l'année jusqu'à la date des rapports en question. Il a noté que ces rapports commençaient en mars 2018 et se poursuivaient jusqu'à la fin de 2018, et confirmaient que la société de CP figurait parmi les 10 principaux générateurs de revenus de M. Englesby pour chaque mois de cette période, cette société étant le deuxième client de M. Englesby, selon le revenu, pour l'ensemble de 2018.

[37] Il s'est en outre reporté à un tableau qu'il a réalisé en se fondant sur les informations qui lui ont été fournies par PI Financial, et qui, selon son témoignage, démontre que les revenus bruts de négociation pour les comptes du client CP et de sa société sont passés d'un total de 890 \$ en 2016 à un total de 92 352 \$ en 2018.

### ***La cliente YK et la société de YK***

#### *Les documents relatifs à la connaissance du client*

[38] L'enquêteur a témoigné que la cliente YK a ouvert un compte auprès des intimes le 8 août 2017 et que celle-ci avait indiqué dans son formulaire d'ouverture de compte qu'elle était étudiante et sans emploi, que son revenu annuel était de 200 000 \$, sa valeur nette de 2 000 000 \$, et ses liquidités, de 2 000 000 \$.

[39] Il a ajouté que, le 14 novembre 2017, la cliente YK avait ouvert un compte pour sa société, dont elle était la présidente, et que sur le formulaire d'ouverture de compte, elle avait indiqué qu'il s'agissait d'une société de portefeuille dont la valeur nette s'élevait à 2 500 000 \$, et les liquidités, à 2 500 000 \$.

[40] L'enquêteur a affirmé que lorsqu'il a demandé à M. Englesby s'il s'était renseigné auprès de la cliente YK sur la source des fonds de ces comptes ou sur les raisons pour lesquelles elle les détenait, comme en témoignent les transcriptions Englesby, M. Englesby lui a répondu par la négative.

#### *Les signaux d'alarme*

[41] L'enquêteur a constaté que, le 4 décembre 2017, la cliente YK a reçu 500 000 actions d'ATT, l'un des émetteurs visés, provenant du compte de PI Financial détenu par une société non liée (la **société BC**) qui était contrôlée par le chef de la direction d'ATT, l'un des émetteurs visés. Il a fait remarquer que le document de transfert signé indiquait que la contrepartie du transfert était de 0 \$, bien que le 5 décembre 2017, la cliente YK ait vendu ces mêmes actions pour un montant total de 139 235 \$.

[42] Dans son témoignage, il a également indiqué que le 5 décembre 2017, M. Englesby avait envoyé par courriel une lettre d'engagement irrévocable à la cliente YK dans laquelle il était indiqué que cette dernière remettrait à la société BC un certificat d'actions pour 500 000 actions d'ATT qui comprenait une interdiction d'effectuer des opérations sur ces titres jusqu'au 13 février 2018.

[43] Il a ajouté que, du 13 au 22 décembre 2017, la cliente YK et sa société ont réalisé les opérations suivantes :

- Le 15 décembre 2017, la cliente YK a déposé dans son compte des certificats d'actions représentant 1 500 000 actions d'ATT;
- Le 20 décembre 2017, la cliente YK a transféré ces 1 500 000 actions d'ATT à sa société;
- Le 21 décembre 2017, la cliente YK a déposé dans son compte 700 000 actions supplémentaires d'ATT;
- Le 22 décembre 2017, la cliente YK a transféré ces 700 000 actions d'ATT à sa société;
- Du 13 au 20 décembre 2017 et avant les transferts susmentionnés qui totalisaient 2 200 000 actions d'ATT, la société de YK a vendu à découvert 2 200 000 actions d'ATT.

[44] Dans son témoignage, l'enquêteur a précisé que M. Englesby a répondu qu'il n'avait pas interrogé la cliente YK au sujet de ces transactions, comme le révèlent les transcriptions Englesby.

### ***Le client JL***

#### *Les documents relatifs à la connaissance du client*

[45] L'enquêteur a témoigné que lorsque le client JL a ouvert son compte auprès des intimes, il a déclaré sur son formulaire d'ouverture de compte, qui est daté du 13 juin 2017, qu'il occupait un poste de consultant en

finances, qu'il travaillait pour Asiata Management, que son revenu annuel était de plus de 250 000 \$, que sa valeur nette était de 10 000 000 \$ et que ses liquidités s'élevaient à plus de 5 000 000 \$.

#### Les signaux d'alarme

[46] L'enquêteur a indiqué que, le 3 avril 2018, le client JL a déposé dans son compte des certificats d'actions représentant 4 000 000 d'actions d'ATT. Ensuite, entre le 3 et le 5 avril 2018, le client JL a vendu un total de 1 843 500 de ces actions, puis le 5 avril 2018, il a retiré les 2 156 500 actions restantes.

[47] L'enquêteur a déclaré que, comme en témoignent les transcriptions Englesby, M. Englesby n'a pas interrogé le client JL sur la raison pour laquelle il avait retiré ces actions deux jours après leur dépôt, la manière dont il avait obtenu ces actions, le prix d'acquisition de ces actions, ou les liens qu'il entretenait avec ATT.

[48] Les intimés ont également soutenu, toujours selon le témoignage de l'enquêteur, qu'ils ne savaient pas que la cliente YK et le client JL se fréquentaient au moment où ces derniers ont négocié les actions d'ATT.

#### **Le client BB et la société de BB**

##### Les documents relatifs à la connaissance du client

[49] L'enquêteur a témoigné que lors de l'ouverture de son compte, le client BB a indiqué sur son formulaire d'ouverture de compte daté du 18 avril 2018 qu'il était investisseur en capital de risque et travailleur autonome, et qu'il avait un revenu annuel de 300 000 \$, une valeur nette de 1 250 000 \$ et des liquidités de 200 000 \$.

[50] L'enquêteur précise qu'à la même date, le client BB a ouvert un compte pour sa société, dont il était l'unique administrateur et le président. Dans le formulaire d'ouverture de compte, il est indiqué que la société de BB exerce les activités d'un « investisseur », que sa valeur nette est de 1 250 000 \$ et que ses liquidités s'élèvent à 200 000 \$.

##### Les signaux d'alarme

[51] L'enquêteur a constaté que le client BB avait sollicité l'aide de M. Englesby pour l'impression des documents suivants :

- Une copie du régime d'options d'achat d'actions de NP, l'un des émetteurs de titres, le 17 mai 2018;
- Une copie d'un contrat de consultation entre la société de BB et NP le 4 juin 2018, que M. Englesby a laissée à la réception;
- Une copie d'un avis d'exercice de l'option entre la société de BB et NP, en particulier la page des signatures, le 5 juin 2018.

[52] L'enquêteur a indiqué que la société de BB a déposé le 9 août 2018 des certificats d'actions représentant 1 208 000 actions de NP dans le compte de cette société. Par la suite, cette dernière a transféré, le 10 août 2018, 325 000 de ces actions pour une contrepartie nulle à un autre compte auprès de PI Financial dont le titulaire était la société de CF, également cliente des intimés. Dès réception de ces 325 000 actions de NP, la société de CF les a vendues pour un montant de 22 450 \$, qui n'a pas été versé à la société de BB.

[53] Les 833 000 actions de NP restantes détenues par la société de BB ont été vendues le 23 août 2018, selon l'enquêteur, pour un produit brut total de 44 736 \$, ce qui, a-t-il noté, représente une perte de 65 639 \$ en fonction du prix d'émission déclaré dans le formulaire 9 relatif à leur émission.

[54] L'enquêteur a indiqué que, lorsqu'il a demandé à M. Englesby s'il avait eu des discussions avec le client BB concernant les documents que ce dernier cherchait à faire imprimer parce que ces documents concernaient peut-être la relation du client BB avec NP, la façon dont le client BB avait acquis les options sur les actions ou le fait que le client BB était consultant pour d'autres sociétés que NP, il a répondu par la négative, comme l'attestent les transcriptions Englesby.

[55] De la même manière, dans son témoignage, l'enquêteur a déclaré, comme le démontrent une fois de plus les transcriptions Englesby, que lorsqu'il a demandé à M. Englesby s'il était au courant des liens qui unissaient le client BB, la société de BB et la société de CF ou s'il connaissait les raisons du transfert des

actions de NP, il a affirmé que M. Englesby avait répondu qu'il n'en avait pas la moindre idée.

### ***Le client VT et la société de VT***

#### *Les documents relatifs à la connaissance du client*

[56] Dans son témoignage, l'enquêteur a indiqué que le client VT avait initialement ouvert un compte auprès d'un représentant inscrit chez PI Financial autre que les intimés et qu'il avait rempli un formulaire d'ouverture de compte, daté du 7 décembre 2017. Ce formulaire d'ouverture de compte indiquait que le client VT exerçait la profession de secrétaire général en tant que travailleur autonome pour une entreprise nommée Jackson, que sa valeur nette était de 1 000 000 \$ et que ses liquidités s'élevaient à 500 000 \$.

[57] L'enquêteur a ensuite indiqué que le 14 juin 2018, les intimés ont récupéré le compte du client VT et ont mis à jour son formulaire d'ouverture de compte pour y indiquer que celui-ci avait désormais une valeur nette de 3 050 000 \$ et des liquidités de 3 000 000 \$. Parallèlement, un compte a été ouvert pour la société de VT, dans laquelle celui-ci occupait les fonctions d'administrateur. Le formulaire d'ouverture de compte de la société de VT indiquait que cette dernière était une société de portefeuille offrant des services aux entreprises, que sa valeur nette était de 2 000 000 \$ et que ses liquidités s'élevaient à 2 000 000 \$.

#### *Les signaux d'alarme*

[58] L'enquêteur a indiqué que le 15 juin 2018, la société de VT a déposé dans son compte des certificats d'actions représentant 7 066 667 actions de CRYP, l'un des émetteurs de titres. Du 15 au 21 juin 2018, la société de VT a vendu toutes ses actions de CRYP pour un produit brut total de 606 578 \$. L'enquêteur a précisé que, selon le formulaire 9 utilisé pour établir le coût de ces actions, ces opérations représentaient une perte cumulative de 453 422 \$ pour la société de VT.

[59] Il s'est ensuite reporté aux transcriptions Englesby et a fait remarquer les points suivants :

- Lorsqu'on lui a demandé s'il avait remarqué que les liquidités de la société de VT étaient passées de 500 000 \$ en décembre 2017 à 3 000 000 \$ en juin 2018, M. Englesby a répondu qu'il n'avait pas remarqué cette augmentation et qu'il n'en connaissait pas les raisons;
- M. Englesby ne s'est pas renseigné sur la manière dont la société de VT avait obtenu les actions de CRYP ni sur le prix d'acquisition de ces actions;
- M. Englesby n'a pas cherché à savoir si le client VT avait ou non des liens avec CRYP.

### ***Les commissions touchées par les intimés***

[60] L'enquêteur a témoigné qu'au cours de la période des faits reprochés, les commissions brutes totales générées par les clients grâce à la vente d'actions des émetteurs visés ont totalisé 103 332 \$; de ce montant, 51 666 \$ ont été versés à M. Englesby, et 2 066 \$, à M. Nishimura.

### ***Le manuel de procédure des ventes de PI Financial***

[61] L'enquêteur a fait référence au manuel de procédure des ventes de PI Financial (le **manuel de PI Financial**) et plus précisément à la section 8.2, qui porte sur la norme de conduite et le rôle de protection des marchés financiers assumé par les représentants inscrits. Cette section comprend une copie d'une directive de la Bourse de Vancouver avant qu'elle ne devienne la Bourse de croissance TSX. Il a souligné que le manuel de PI Financial fait mention de l'importance de cette directive, puisque celle-ci [traduction] « définit la norme de conduite attendue des conseillers en placement ».

[62] Cette directive stipule ce qui suit :

[TRADUCTION] La Bourse de Vancouver et ses membres s'engagent à assurer un marché honnête, équitable et efficace pour le capital de risque. Le soutien de tous les participants du secteur est essentiel à l'atteinte de cet objectif. En particulier, le rôle du membre et de ses employés dans le maintien de l'intégrité du marché (le rôle de « protection du public ») a une importance majeure.

Les règles relatives à la connaissance du client figurent parmi les règles fondamentales du secteur des valeurs mobilières. Tout représentant inscrit (RI) a la responsabilité d'avoir une connaissance aussi complète que possible de la situation personnelle et des objectifs de placement de tous ses clients,

tant au moment de leur inscription qu'au fur et à mesure de l'évolution de leur dossier. Par conséquent, le RI a l'obligation d'agir dans l'intérêt de ses clients.

Cependant, il doit aussi agir dans l'intérêt de son employeur et, partant, de l'ensemble du secteur des valeurs mobilières. Il s'ensuit que si le RI apprend, en raison de la connaissance qu'il a de son client ou autrement, que l'intention ou l'effet de l'opération effectuée par son client viole la *Loi sur les valeurs mobilières* ou compromet l'intégrité du marché, il est de son devoir, à titre de protecteur du public au sein du secteur des valeurs mobilières, d'en informer la direction de la société, qui en informera à son tour les dirigeants de la Bourse. De plus, un aveuglement volontaire de la part du RI peut aussi être considéré comme un manquement à ses responsabilités.

Chaque RI doit être attentif aux signes potentiels de manipulation du marché, notamment à des caractéristiques comme la domination sur le marché, l'existence d'un prix directeur, la clôture à la hausse et l'utilisation de jitneys 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.

[63] L'enquêteur a ensuite fait référence à l'annexe H du manuel de PI Financial, qui porte sur les indicateurs d'opérations suspectes, notamment la section sur les exemples d'indicateurs courants et la sous-section sur les fins économiques, en s'attardant sur les quatre points suivants :

- l'opération ne semble pas correspondre à la situation financière apparente du client ou à ses activités habituelles;
- l'opération semble s'écarter des pratiques habituelles du secteur ou ne pas être rentable financièrement pour le client;
- l'opération est inutilement complexe par rapport à son objectif déclaré;
- les activités sont incompatibles avec ce que l'on attendrait d'une entreprise déclarée.

[64] L'enquêteur a également fait référence à la formulation de la section donnant des exemples d'indicateurs propres au secteur et à la sous-section sur les opérations personnelles, ainsi qu'aux deux points suivants, qui figurent également à l'annexe H :

- le client n'a pas d'antécédents professionnels, mais il effectue fréquemment des opérations substantielles ou maintient un solde de compte important;
- le client acquiert des actifs importants et les liquide rapidement sans fournir d'explications.

[65] Enfin, toujours à l'annexe H, dans la même section qui porte sur les exemples d'indicateurs propres au secteur, mais dans la sous-section sur les courtiers en valeurs mobilières, l'enquêteur a repris les trois points suivants :

- les comptes inactifs qui font soudainement l'objet de placements importants ne correspondant pas aux pratiques financières ordinaires du client ou à sa capacité financière;
- les transferts de fonds ou de titres entre des comptes dont on ignore s'ils sont liés au client;
- les opérations d'un montant très élevé.

[66] En résumé, l'enquêteur a souligné que ces modalités du manuel de PI Financial semblaient énoncer clairement les obligations des intimés, dans leur rôle de protection du public, obligations qui sont de poser des questions aux clients et de ne pas se contenter d'exécuter les ordres de vente de ces derniers.

## LA RÉPONSE

[67] Dans la décision initiale, la formation a souligné que dans leur réponse, les intimés ont déclaré qu'ils avaient suivi les politiques de PI Financial, leur employeur, et qu'ils avaient posé les questions nécessaires et appropriées tout au long de la période des faits reprochés.

[68] En ce qui concerne l'allégation selon laquelle les opérations en cause n'étaient pas rentables, les intimés ont soutenu que, même si les opérations évoquées dans l'exposé des allégations pouvaient être peu rentables

pour les clients, ces opérations n'étaient pas non plus déficitaires. Les intimés ont en outre précisé dans leur réponse que rien ne permettait de conclure que les opérations effectuées pendant la période des faits reprochés étaient de quelque manière que ce soit abusives pour les marchés financiers ou autrement inappropriées.

[69] En ce qui concerne l'allégation selon laquelle les négociations ne correspondaient pas aux activités normales et antérieures du compte d'un client et qu'elles ne cadraient pas avec les renseignements sur la connaissance du client, les intimés ont répondu que dès qu'ils avaient connaissance d'un changement dans les liquidités et la valeur nette d'un client, le formulaire d'ouverture de compte du client était mis à jour rapidement. Les intimés soutiennent que, dans tous les cas, un changement dans la situation financière d'un client ne devrait pas, à lui seul, être considéré comme un signal d'alarme.

### **LA PREUVE PRÉSENTÉE PAR LES INTIMÉS**

[70] Dans la décision initiale, la formation a présenté le résumé suivant de la preuve qui a été présentée lors de l'audience disciplinaire par les intimés.

[71] Les intimés ont appelé à témoigner le vice-président à la conformité, secrétaire général et chef de la conformité de PI Financial (le **chef de la conformité de PI Financial**), qui exerçait les fonctions de chef de la conformité au sein de PI Financial au cours de la période des faits reprochés. Le chef de la conformité de PI Financial a témoigné qu'au cours de sa carrière, il avait acquis une vaste expérience dans le domaine de la conformité, notamment en veillant à ce que les représentants inscrits respectent rigoureusement les Règles CPPC.

#### ***La responsabilité principale du représentant inscrit***

[72] Interrogé à ce sujet, le chef de la conformité de PI Financial a affirmé qu'à son avis, les représentants inscrits de PI Financial se trouvent en première ligne lorsqu'il s'agit de conformité, puisqu'ils sont directement en relation avec les clients.

[73] Il a toutefois précisé que leur responsabilité principale est de traiter les questions relatives à la connaissance du client. À cette fin, le rôle de protection des marchés financiers indiqué dans le manuel de PI Financial découle en grande partie de cette responsabilité liée à la connaissance du client.

[74] Dans le contexte de la connaissance du client, les représentants inscrits ont la responsabilité de déceler les activités suspectes autres que les activités liées au marché, mais cette obligation peut varier en fonction des faits et d'une situation particulière. Il a en outre ajouté que ce qu'un représentant inscrit estime être suspect peut être très subjectif par rapport à un autre.

#### ***Le manuel de procédure des ventes de PI Financial***

[75] Le chef de la conformité de PI Financial s'est reporté au manuel de PI Financial et a confirmé qu'il était à l'origine d'une grande partie de son contenu, notamment l'ajout de la directive de la Bourse de Vancouver à laquelle l'enquêteur a fait référence.

[76] Cependant, il a suggéré que cette directive fait davantage référence à la responsabilité qui incombe à un représentant inscrit d'être vigilant quant aux activités de négociation de ses clients, activités qui pourraient être contraires à la législation sur les valeurs mobilières ou porter atteinte à l'intégrité des marchés financiers. Il a noté que ces activités de négociation n'étaient pas mentionnées dans l'exposé des allégations et que les signaux d'alarme énoncés dans cet exposé n'étaient pas liés à une manipulation du marché ou à un délit d'initié.

[77] Le chef de la conformité de PI Financial a également signalé que le manuel de PI Financial incluait une annexe G, qui constitue une copie d'un document qu'il a rédigé en 2017 et qui traite de la politique de PI Financial visant à interdire et à prévenir activement le blanchiment d'argent ainsi que toute autre activité susceptible de faciliter l'exécution du blanchiment d'argent.

[78] Il a ajouté que la référence aux indicateurs d'opérations suspectes et le reste des dispositions de l'annexe H ont été établis dans le contexte du problème de blanchiment d'argent et ne visaient pas à définir plus explicitement le rôle global de protection des marchés financiers des intimés, comme l'a soutenu l'enquêteur.

[79] À son avis, les allégations formulées dans l'exposé des allégations n'impliquaient pas le blanchiment d'argent, ce qui fait que ces dispositions du manuel de PI Financial, axées sur le blanchiment d'argent, n'étaient pas nécessairement directement applicables à la situation en l'espèce.

### ***Les signaux d'alarme***

#### ***Le dépôt d'un nombre important d'actions***

[80] En ce qui concerne le dépôt, dans le compte d'un client, de certificats d'actions représentant un grand nombre d'actions, le chef de la conformité de PI Financial a témoigné qu'il ne pensait pas que cette activité aurait dû, à elle seule, alerter les intimés.

[81] Selon lui, il était fréquent que les investisseurs qui avaient des participations dans des sociétés de capital de risque prennent la décision de se défaire de la totalité de leurs participations lorsqu'ils souhaitent se libérer de leur placement. Dans le cas du dépôt d'un certificat d'actions, l'obligation du représentant inscrit consiste à confirmer la validité de la propriété des actions représentées par ce certificat et non à interroger le client sur l'origine des actions, la date de leur acquisition ou leur prix d'acquisition.

#### ***Les activités de négociation dans le compte du client CP et celui de sa société***

[82] Le chef de la conformité de PI Financial a témoigné qu'après avoir examiné les opérations des intimés dans le compte du client CP et celui de sa société, il n'a pas vu d'activités qui auraient dû alerter les intimés. En ce qui concerne la négociation des actions du client CP, il a indiqué que ce dernier avait mentionné que son activité était celle d'un consultant et qu'il n'était pas inhabituel que les consultants reçoivent des actions de sociétés pour lesquelles ils travaillent pour ensuite vendre ces actions sur le marché.

#### ***Les renseignements qui figurent dans le formulaire d'ouverture de compte***

[83] À propos du formulaire d'ouverture de compte du client CP, le chef de la conformité de PI Financial a déclaré qu'à son avis, la responsabilité d'un représentant inscrit est de s'assurer qu'un nouveau formulaire d'ouverture de compte est rempli lors de l'ouverture d'un nouveau compte. De même, si la situation d'un client a changé de manière substantielle, le formulaire d'ouverture de compte du client doit être modifié. Le représentant inscrit a toutefois l'obligation de veiller à ce que le formulaire d'ouverture de compte soit rempli dans son intégralité. Il n'est pas tenu de s'assurer de l'exactitude des informations fournies par le client. De plus, il a ajouté que c'est assurément au client que revient la responsabilité d'informer le représentant inscrit des changements dans sa situation qui nécessitent une modification du formulaire d'ouverture de compte.

[84] Pour étayer cette obligation du client, le chef de la conformité de PI Financial a fait référence au formulaire d'ouverture de compte du client CP, qui précise ce qui suit :

#### **1.4 Renseignements sur le compte**

Le client garantit que les renseignements figurant dans tous les formulaires de renseignements sur le client relatifs au compte sont, à sa connaissance, exacts, et reconnaît que le mandataire et ses représentants peuvent se fonder sur ces renseignements pour lui offrir des conseils ou des recommandations relatifs au compte. Le client s'engage à informer immédiatement le mandataire de toute modification de ces renseignements qui pourrait avoir une incidence sur les conseils que le mandataire pourrait donner dans le futur.

[85] Le chef de la conformité de PI Financial a précisé que, dans tous les cas, le formulaire d'ouverture de compte d'un client se rapporte à la connaissance du client et non à des opérations non rentables. Il a de plus fait remarquer que le client a l'obligation d'informer le représentant inscrit de toute question comme des informations privilégiées ou d'initiés ou une position de contrôle dans la société émettrice des actions négociées. Rien n'oblige le représentant inscrit à se renseigner à ce sujet.

[86] En ce qui concerne les modifications apportées au formulaire d'ouverture de compte de la société de CP, qui montrent que les liquidités de cette dernière sont passées de 50 000 \$ au moment de l'ouverture du compte à 1 000 000 \$ en août 2018 après des activités de négociation importantes dans le compte, le chef de la conformité de PI Financial a témoigné qu'il s'agissait davantage d'un problème lié à la connaissance du client que d'un problème lié à la surveillance et que le formulaire d'ouverture de compte de la société de CP aurait dû être mis à jour avant le mois d'août 2018.

### Le coût des actions

[87] Quant à savoir si PI Financial exigeait ou non de ses représentants inscrits qu'ils déterminent le prix d'acquisition des actions qu'un client souhaitait négocier ou qu'ils examinent un formulaire 9 relatif à ces actions avant d'exécuter les ordres de négociation du client, le chef de la conformité de PI Financial a affirmé que PI Financial n'avait pas de politiques en place à cet égard.

[88] Le chef de la conformité de PI Financial a confirmé qu'à son avis, un représentant inscrit n'est pas tenu de se renseigner sur le prix d'acquisition des actions d'un client, même s'il semble y avoir une série de ventes de ces actions sur un marché en baisse qui entraîne une réduction du prix reçu pour ces actions, et donc une perte globale pour le client.

### Le swap de type « gypsy »

[89] Le chef de la conformité de PI Financial a été renvoyé à la preuve présentée à la formation d'instruction selon laquelle les intimés ont autorisé le transfert d'actions d'un client de PI Financial à un autre client de PI Financial sans que les intimés ne déterminent, par des questions au destinataire ou au cédant des actions, quelle relation existe entre eux, la raison du transfert, le prix d'acquisition des actions par le cessionnaire, ou le coût des actions transférées au destinataire du transfert. Il a répondu que ces opérations étaient qualifiées de swaps de type « gypsy » (*gypsy swaps*) et que les représentants inscrits de PI Financial n'étaient pas tenus de poser ces questions aux clients. De plus, rien n'interdisait aux clients de transférer des actions à négociation restreinte dans le cadre de ces opérations, et celles-ci n'étaient pas non plus contraires aux politiques de PI Financial.

[90] Les éléments de preuve présentés à la formation d'instruction concernant les swaps de type « gypsy » sont les suivants :

- le transfert de 500 000 actions d'ATT du chef de la direction d'ATT à la cliente YK le 4 décembre 2017 et la vente subséquente par cette dernière de toutes ces actions le 5 décembre 2017;
- le transfert de 325 000 actions par la société de BB à la société de CF le 10 août 2018 et leur vente subséquente pour un montant de 22 450 \$.

[91] Le chef de la conformité de PI Financial a témoigné que ces swaps de type « gypsy » semblent avoir été effectués en conformité avec les politiques de PI Financial.

### ***L'obligation pour les représentants inscrits de poser des questions***

[92] Selon le chef de la conformité de PI Financial, le représentant inscrit est tenu de poser des questions sur les activités de négociation d'un client uniquement si ces activités suscitent visiblement des préoccupations liées à une manipulation du marché ou à un blanchiment d'argent, ou encore si ces activités sont nettement incompatibles avec les renseignements fournis par le client dans son formulaire d'ouverture de compte.

[93] Il a déclaré qu'après avoir examiné les éléments de preuve présentés à la formation d'instruction, mis à part le fait que les intimés n'ont pas fait le nécessaire pour que certains formulaires d'ouverture de compte des clients soient mis à jour en temps opportun, ce qui, selon lui, relevait de problèmes liés à la connaissance des clients et non à la protection des marchés financiers, il ne voyait pas en quoi les intimés avaient manqué à leur rôle de protection des marchés financiers en ne posant pas de questions aux clients et que, par conséquent, il n'estimait pas que les intimés avaient contrevenu à la Règle 1400 des Règles CPPC, comme l'alléguait l'avis d'audience.

### **LA DÉCISION INITIALE**

[94] Dans la décision initiale, la formation souligne que d'après les observations présentées par les avocats des deux parties, il est clair pour elle qu'il n'y a pas de désaccord entre les parties quant aux faits présentés dans les éléments de preuve dont dispose la formation d'instruction.

[95] Elle ajoute qu'au contraire, la question qui fait l'objet du désaccord entre les parties et celle sur laquelle elle doit se prononcer est celle de savoir si la conduite des intimés au cours de la période des faits reprochés, telle qu'elle est exposée dans les éléments de preuve, était suffisamment répréhensible pour constituer une

contravention aux normes élevées d'éthique et de conduite attendues d'eux en tant que représentants inscrits, en ce sens qu'ils se sont livrés à une conduite inconvenante ou préjudiciable à l'intérêt public et qu'ils ont ainsi contrevenu à la Règle 1400 des Règles CPPC.

### ***Ce qui ne faisait pas l'objet du litige***

[96] La formation souligne que d'après les observations finales des avocats des deux parties, ces dernières semblent admettre que, selon les éléments de preuve présentés à la formation, les questions qui ne sont pas en litige sont les suivantes :

- la validité des certificats d'actions déposés dans les comptes des clients, la propriété des actions représentées par ces certificats ou le droit des clients de négocier ces actions;
- le fait que l'un ou l'autre des clients était le représentant d'un tiers;
- le fait que la négociation de ces actions était révélatrice d'une manipulation du marché ou d'un stratagème de blanchiment d'argent;
- le convenance des opérations aux clients, même si dans la plupart des cas, celles-ci se sont soldées par une perte lorsque le produit des ventes a été comparé au prix d'émission des actions dans les formulaires 9 respectifs;
- le fait que les intimés n'ont pas transmis au service de la conformité de PI Financial certaines informations concernant les clients ou qu'ils ont intentionnellement dissimulé ces informations à ce service;
- toute préoccupation exprimée par PI Financial aux intimés relativement aux opérations effectuées dans les comptes des clients ou aux renseignements sur la connaissance du client.

### ***La position du personnel de la mise en application***

[97] Dans la décision initiale, la formation fait observer que, selon les avocats de la mise en application, la Règle 1400 des Règles CPPC est une exigence réglementaire, qui englobe l'obligation pour un représentant inscrit d'agir en tant que protecteur des marchés financiers, que la portée de cette obligation est vaste et ne se limite pas aux situations de manipulation des marchés financiers ou de négociation abusive et qu'elle s'étend à l'obligation de faire preuve de vigilance à l'égard des activités collectives exercées dans le compte d'un client.

[98] Selon les avocats de la mise en application, cette obligation relative aux activités collectives dans le compte d'un client exige d'un représentant inscrit qu'il décèle les signaux d'alarme soulevés par ces activités et ne se limite pas à des signaux d'alarme propres à une manipulation du marché.

[99] La formation constate que, selon les avocats de la mise en application, ces signaux d'alarme supplémentaires étaient les suivants :

- des activités de négociation non rentables;
- des activités ne cadrant pas avec la situation financière apparente du titulaire du compte;
- le dépôt de certificats d'actions représentant un grand nombre d'actions et la vente de ces actions peu après, suivie de retraits importants du produit de la vente;
- le fait que les activités ne correspondaient pas à l'historique des opérations dans les comptes ni aux renseignements sur la connaissance du client relatifs aux comptes.

[100] En outre, la formation d'instruction précise que, selon les avocats de la mise en application, ces signaux d'alarme supplémentaires constituaient une obligation pour les intimés d'interroger les clients concernés sur les motifs qui justifiaient leurs activités de négociation. Le fait que les intimés ne se soient pas renseignés constitue un manquement de leur part à leur obligation de protection des marchés financiers et, par conséquent, une contravention aux dispositions de la Règle 1400 des Règles CPPC.

### ***La position des intimés***

[101] Dans la décision initiale, la formation souligne que selon les avocats des intimés, les activités collectives considérées par les avocats de la mise en application comme des signaux d'alarme constituaient non pas de

véritables signaux d'alarme, mais plutôt des activités de négociation qui n'étaient pas inhabituelles lors de la négociation d'actions d'émetteurs de capital de risque cotés à la CSE tels que les émetteurs visés.

[102] La formation fait observer qu'en ce qui concerne plus particulièrement les signaux d'alarme cités par les avocats de la mise en application, les avocats des intimés ont déclaré ce qui suit :

- la vente d'actions par les clients sur un marché en baisse était non pas le signal d'alarme d'une opération non rentable, mais plutôt une tentative du propriétaire des actions de liquider la position en actions et de retirer ensuite le produit de la vente;
- comme en a témoigné le chef de la conformité de PI Financial, au cours de la période des faits reprochés, PI Financial n'a pas imposé à ses représentants inscrits l'obligation d'examiner le formulaire 9 pertinent pour les actions négociées, et par conséquent, les intimés n'étaient pas tenus de connaître le coût d'acquisition des actions négociées par leur propriétaire et donc de savoir si une perte avait été occasionnée ou non;
- le client CP étant devenu consultant au cours de la période des faits reprochés, comme il n'est pas inhabituel pour des parties fournissant des services-conseils à des émetteurs publics tels que les émetteurs visés, de recevoir des actions en rémunération de ces services-conseils, et pour le consultant de monétiser par la suite ces actions émises en les vendant sur les marchés publics, les activités du client CP et de sa société n'auraient pas dû soulever des signaux d'alarme nécessitant une investigation de la part des intimés.

[103] La formation constate que, selon les avocats des intimés, dans la mesure où les activités sur lesquelles les avocats de la mise en application se sont concentrés étaient des activités qui pouvaient être justifiées par la situation particulière des clients concernés, les intimés n'étaient pas tenus de présenter les demandes de renseignements indiquées par les avocats de la mise en application et que, par conséquent, les intimés n'avaient pas contrevenu à la Règle 1400 des Règles CPPC.

#### ***La décision initiale de la formation d'instruction***

[104] Pour rendre sa décision initiale, la formation a commencé par définir le litige, soulignant qu'il était clair que la décision qu'elle devait rendre consistait tout d'abord à définir l'obligation de protection des marchés financiers à laquelle les intimés étaient soumis pendant la période des faits reprochés à l'égard des activités des clients et des opérations exécutées dans leurs comptes, ainsi qu'à déterminer, sur la base de cette définition si, comme le prétend l'avis d'audience, le fait que les intimés ont omis de demander des renseignements sur ces activités constitue un manquement à cette obligation.

[105] La formation d'instruction reconnaît que, dans la jurisprudence, le rôle de protection des marchés financiers semble avoir été généralement pris en considération dans des situations qui nécessitaient des preuves d'activités liées à une manipulation du marché, à un blanchiment d'argent ou à un comportement suspect plus clairement défini, activités qui, une fois connues d'un représentant inscrit, exigeaient de ce dernier qu'il soit proactif et qu'il procède à des vérifications supplémentaires.

[106] La formation a décidé que, pour rendre sa décision, elle tiendrait compte des faits particuliers présentés dans la preuve qui lui avait été soumise et qu'elle se fonderait sur l'expérience des membres de la formation dans le secteur des placements pour déterminer si les intimés avaient agi de manière raisonnable en ne faisant pas les vérifications nécessaires.

[107] En adoptant ce qu'elle a appelé une approche en trois étapes, la formation a conclu que les éléments de preuve qui lui avaient été présentés devaient démontrer qu'un événement déclencheur avait été porté à l'attention des intimés, événement qui, si les intimés avaient agi comme des personnes diligentes actives dans le secteur des placements, aurait dû les préoccuper et les inciter à effectuer des vérifications en utilisant toutes les sources d'information à leur disposition. La formation a souligné qu'une fois les vérifications effectuées, il incombait alors aux intimés d'exercer leur jugement quant à la manière d'agir selon les informations découvertes.

[108] La formation a ajouté qu'en d'autres termes, l'aveuglement ou l'ignorance volontaire n'était pas acceptable lorsqu'une personne jouait un rôle de protection des marchés financiers. Mais pour qu'une personne assumant le rôle de protecteur des marchés financiers soit tenue d'entamer ces vérifications, il doit y avoir un

événement déclencheur qui, dans l'esprit d'une personne active dans le secteur des placements, susciterait raisonnablement une préoccupation et, par conséquent, exigerait une intervention et une investigation appropriée.

[109] La formation a appliqué cette approche dans la décision initiale. Ce faisant, elle est parvenue à la conclusion que, selon la preuve qui lui avait été présentée, il n'y avait pas d'événement déclencheur qui, à son avis, aurait raisonnablement suscité des préoccupations dans l'esprit d'une personne active dans le secteur des placements, ce qui aurait alors imposé à cette personne l'obligation d'effectuer des vérifications supplémentaires, et que, par conséquent, la preuve ne démontrait pas que les intimés avaient manqué à leur obligation de protection des marchés financiers tel qu'il était allégué dans l'avis d'audience et l'exposé des allégations. Par conséquent, la formation a rejeté la procédure disciplinaire à l'encontre des intimés.

## **LA DÉCISION DE LA COMMISSION**

[110] Afin de parvenir à la conclusion que la décision initiale de la formation devait être annulée, la Commission a déterminé que la formation s'était fondée sur un principe erroné, qu'elle avait commis une erreur de droit, qu'elle avait appliqué le mauvais critère et qu'elle n'avait pas suffisamment pris en considération l'intérêt public. La Commission a mentionné que l'erreur de la formation résidait non pas dans son utilisation de l'approche en trois étapes, mais plutôt dans son application de cette approche à la preuve dont elle disposait. Plus particulièrement, elle est allée trop loin en se fondant sur des explications possibles de nature conjecturale qui n'étaient pas étayées par une enquête et qui pouvaient ou non s'appliquer pour trancher des questions évidentes.

[111] À titre d'exemple d'utilisation par la formation d'explications possibles de nature conjecturale et de l'erreur de droit ainsi commise, la Commission a renvoyé dans sa décision à la conclusion de la formation selon laquelle les changements dans la valeur nette et les actifs liquides du client CP pourraient bien avoir découlé du changement d'emploi de ce client, qui est passé de directeur des opérations hockey à consultant. La Commission a ajouté que la formation avait pris pour acquis des faits que les intimés n'avaient jamais confirmés et qu'elle avait ainsi fait abstraction de plusieurs questions qu'un protecteur des marchés financiers aurait été tenu d'examiner.

[112] La Commission a ensuite fait remarquer que, bien qu'il soit possible que des consultants financiers fournissant des services de consultation à des sociétés de capital de risque gagnent des sommes importantes et qu'ils soient rémunérés en actions, de nombreux consultants financiers travaillent pendant des décennies à se constituer un réseau de contacts et à acquérir une expertise en structures des opérations, et qu'un directeur des opérations hockey d'un club d'hiver local qui devient consultant financier ne gagnera pas automatiquement des millions de dollars presque instantanément.

[113] La Commission a souligné que le fait que la formation ne se soit pas posé la bonne question en ce qui concerne l'obligation des intimés de s'enquérir auprès du client CP de la source de ce qui semblait être sa fortune récemment acquise constituait une erreur qui, selon elle, pouvait également être qualifiée de non-respect du mandat de protection de l'intérêt public ou d'application d'un principe erroné.

[114] S'appuyant sur cette conclusion, la Commission a statué que la décision de la formation de rejeter la procédure disciplinaire à l'encontre des intimés devait être annulée.

[115] Malgré les observations des parties selon lesquelles la Commission devait rendre sa propre décision sur le fond, cette dernière a décidé de ne pas le faire. Bien qu'elle ait considéré que l'allégation relative à la situation du client CP et de sa société constituait un signal d'alarme évident, les questions n'étaient pas toutes aussi évidentes, car certaines des autres questions concernant l'existence d'indicateurs signalant des activités douteuses étaient subtiles et seraient, selon elle, mieux tranchées par la formation, compte tenu de sa meilleure connaissance de la preuve et de l'expertise des formations de l'OCRI.

[116] La Commission a ensuite mentionné qu'une fois la décision rendue quant aux signaux d'alarme qui auraient dû être détectés, d'autres questions devaient être tranchées, soit celle de savoir quelles mesures auraient dû être prises par les intimés pour se renseigner davantage et celle de savoir si l'ensemble de la conduite des intimés constituait une « conduite inconvenante » au sens de la Règle 1400.

[117] En se fondant sur ces observations, la Commission a renvoyé l'intégralité de la procédure devant la

formation afin qu'elle statue selon une approche conforme à la décision de la Commission.

## **LA DÉCISION DE LA FORMATION SUIVANT LE RENVOI DE L'AFFAIRE**

### ***L'approche conforme à la décision de la Commission***

[118] La Commission ayant renvoyé l'espèce devant la formation afin qu'elle rende une décision sur le fond compte tenu de sa meilleure connaissance de la preuve et de l'expertise des formations de l'OCRI, la formation a exposé ci-dessus de manière assez détaillée les éléments de preuve dont elle disposait pour rendre sa décision initiale ainsi que la position des parties à l'égard de ces éléments de preuve incontestés.

[119] Comme il est indiqué ci-dessus, à la suite de la décision de la Commission, la formation a demandé aux parties de lui faire parvenir des observations écrites et orales, ce qu'elles ont fait. Après avoir examiné les observations écrites de chaque partie, la formation a transmis aux parties une série de questions et leur a demandé d'y répondre lors d'une audience par comparution. Les observations écrites et orales des parties sont résumées ci-dessous, accompagnées des réflexions de la formation à leur sujet.

[120] En fonction des observations présentées par les parties, la formation a déterminé que, pour que son approche soit conforme à la décision de la Commission, elle examinerait les éléments de preuve qui lui avaient été soumis en deux étapes distinctes.

[121] La première étape consistait à examiner de nouveau la preuve dont elle disposait concernant chacun des clients afin de déterminer si les signaux d'alarme allégués dans l'exposé des allégations étaient présents et nécessitaient une intervention de la part des intimés.

[122] Puisque la Commission a mentionné que la formation avait appliqué le mauvais critère pour rendre sa décision initiale, la formation s'est assurée, lors de son nouvel examen de la preuve, de ne pas se fonder sur des explications possibles de nature conjecturale qui n'étaient pas étayées par une vérification et qui pouvaient ou non s'appliquer pour trancher des questions évidentes.

[123] La deuxième étape consistait à déterminer, en fonction des conclusions tirées lors de la première étape, si l'ensemble de la conduite des intimés constituait une « conduite inconvenante » au sens de la Règle 1400.

### ***Les explications possibles de nature conjecturale***

[124] En renvoyant l'espèce à la formation, la Commission a souligné que la formation était mieux placée pour déterminer l'existence de signaux d'alarme, car certaines questions étaient subtiles et pourraient être mieux tranchées par la formation, qui connaît mieux les éléments de preuve qui lui ont été présentés et possède l'expertise relative aux normes et aux pratiques du secteur des placements. Par conséquent, la formation a été chargée d'utiliser cette expertise en s'abstenant de recourir à des conjectures.

[125] Dans la décision *Walton c. Alberta (Securities Commission)*<sup>1</sup>, la Cour d'appel de l'Alberta a mentionné la distinction juridique entre les conjectures et les inférences tirées des éléments de preuve circonstanciels et directs versés au dossier, soulignant que le juge des faits est autorisé à faire de telles inférences, mais pas à formuler des conjectures. La Cour a mentionné que les conjectures pouvaient être définies comme des inférences qui ne s'appuient sur aucune preuve ou qui n'ont aucune vraisemblance.

[126] Dans la décision *Kitmitto v. Ontario (Securities Commission)*<sup>2</sup>, qui portait sur l'appel par un intimé d'une décision concluant à un délit d'initié, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a souligné qu'il était courant, dans les affaires de délit d'initié, que la preuve à l'encontre de l'intimé soit entièrement circonstancielle. Elle a ajouté que, pour statuer sur la responsabilité, le décideur était en droit de tirer des inférences des éléments de preuve circonstanciels, mais qu'il devait le faire en se basant sur des faits avérés et non sur des conjectures ou des hypothèses non fondées.

[127] En se fondant sur la norme juridique mentionnée dans ces deux décisions, la formation a examiné les éléments de preuve qui lui ont été présentés à la lumière des observations transmises par les parties à ce sujet afin de déterminer si les agissements de chacun des clients constituaient des signaux d'alarme.

### ***Étape 1 – Les signaux d'alarme***

---

<sup>1</sup> 2014 ABCA 273 (CanLII), par. 37 et 38

<sup>2</sup> 2024 ONSC 1412 (CanLII), par. 97

Le client CP et la société de CP

[128] Les avocats de la mise en application ont présenté les observations suivantes :

- La Commission a conclu que l'existence d'un signal d'alarme était assez évidente en ce qui concerne la situation du client CP et de sa société.
- Les intimés auraient dû demander au client CP comment et pourquoi sa société avait retiré 6 917 445 \$ au cours de la période de cinq mois allant d'avril 2018 à août 2018.
- Les intimés n'ont pas demandé au client CP s'il était consultant pour l'un des émetteurs visés, comment il avait acquis les actions qu'il détenait et quels émetteurs visés il avait aidés à entrer en bourse.
- Les intimés étaient obligés de se renseigner sur la raison pour laquelle le client CP, directeur des opérations hockey d'un club d'hiver local, était devenu consultant.

[129] Les avocats des intimés ont présenté les observations suivantes :

- La preuve démontre que, contrairement à ce qui est indiqué dans la décision de la Commission, les intimés avaient effectivement pris l'initiative de se renseigner sur le changement d'emploi du client CP, car lorsque le service de la conformité de PI Financial leur a posé des questions à ce sujet, les intimés ont été en mesure de l'informer presque immédiatement du nouvel emploi du client CP, information que le service de la conformité a semblé accepter.
- En ce qui concerne la position des avocats de la mise en application selon laquelle :
  - les intimés avaient l'obligation de se renseigner sur la manière dont le client CP et sa société avaient obtenu les actions des émetteurs visés, les avocats des intimés ont fait remarquer que la formation avait reconnu dans sa décision initiale :
    - que la propriété et la validité des certificats d'actions déposés dans les comptes du client CP et de sa société ainsi que le droit de ces derniers de négocier les actions que ces certificats représentaient n'étaient pas en litige,
    - que rien n'indiquait que le client CP ou sa société représentait un tiers ou participait à un stratagème de manipulation ou de blanchiment d'argent ni que les opérations n'étaient pas appropriées;
  - les intimés avaient l'obligation de se renseigner sur le prix d'acquisition des actions du client CP et de sa société et d'examiner les formulaires 9, les avocats des intimés ont fait valoir que la formation a conclu que la pratique courante dans le secteur n'exigeait pas qu'une personne inscrite examine le formulaire 9 avant d'effectuer une opération sur les actions qui y étaient mentionnées et que, dans un marché en baisse, la négociation d'actions à un prix réduit pour limiter la perte globale d'un portefeuille n'était pas une activité suspecte;
  - les intimés avaient l'obligation de vérifier si le client CP était un initié des émetteurs visés, les avocats des intimés ont soutenu que les intimés savaient, en se fondant sur les formulaires de renseignements sur le client, que le client CP et sa société n'étaient pas des initiés des émetteurs visés et qu'aucune preuve ne semblait indiquer que les autres clients étaient des initiés des émetteurs visés.
- Les avocats des intimés ont soutenu que les questions sur la raison pour laquelle la société de CP avait retiré un total de 6 917 445 \$ de son compte entre avril 2018 et août 2018 et sur la façon dont le client CP, ancien directeur des opérations hockey d'un club d'hiver local, était devenu consultant n'étaient pas des questions qui permettaient d'assumer correctement le rôle de protecteur des marchés financiers, qui est de détecter les activités illégales, et que, par conséquent, les intimés n'avaient aucune obligation de poser ces questions.

[130] Dans l'ensemble, les avocats des intimés ont fait valoir que ceux-ci avaient agi de manière raisonnable en fonction des renseignements dont ils disposaient au sujet du client CP et de sa société et qu'ils n'étaient

raisonnablement tenus de prendre aucune autre mesure.

[131] Après avoir examiné la preuve concernant le client CP et sa société, la formation a constaté qu'aucun élément de preuve ne lui avait été présenté en ce qui concerne :

- les activités de négociation dans les comptes de ces clients, y compris tout compte détenu auprès de courtiers membres autres que PI Financial, activités qui avaient trait à des opérations effectuées à la clôture à un cours élevé, à des opérations effectuées à un cours supérieur et à des opérations effectuées à un cours inférieur, aux opérations quotidiennes effectuées par ces clients aux volumes des opérations et aux tendances du marché avant, pendant et après les opérations de ces clients, y compris les anciens cours de clôture, les applications et les opérations fictives;
- les opérations de PI Financial et d'autres courtiers membres sur les actions négociées par ces clients, illustrant les variations des positions au cours de la période des faits reprochés afin de mettre en évidence les courtiers membres ayant enregistré les volumes d'achat et de vente les plus importants par rapport aux positions détenues par PI Financial;
- le pourcentage de la valeur et du volume totaux des opérations sur les actions négociées par ces clients effectuées quotidiennement par PI Financial au cours de la période des faits reprochés;
- les activités du client CP avant qu'il ne devienne consultant à temps plein, activités dans le cadre desquelles il a pu conseiller des sociétés de capital de risque à temps partiel, élargir ses connaissances et recevoir une rémunération en actions qu'il a ensuite vendues par l'intermédiaire de ses comptes avant de retirer les fonds.

[132] Toutefois, la formation estime que, sans ces preuves ou des preuves similaires pertinentes, elle ne peut conclure, comme l'a fait la Commission, à l'existence de signaux d'alarme « assez évidents » en ce qui concerne les allégations portées contre le client CP et sa société.

La cliente YK et la société de YK

[133] Les avocats de la mise en application ont fait valoir que la preuve démontrait l'existence d'un signal d'alarme évident dans le cas de la cliente YK et de sa société YK, car la cliente :

- avait indiqué qu'elle était étudiante et sans emploi et n'avait pas indiqué de renseignements sur son employeur;
- avait reçu 500 000 actions d'un émetteur visé, de la part du chef de la direction de cet émetteur, sans contrepartie apparente;
- avait ensuite vendu les actions pour la somme de 139 235,61 \$.

[134] Les avocats des intimés ont fait valoir ce qui suit :

- le fait que la cliente YK dispose de 2 millions de dollars d'actifs liquides, d'un revenu annuel de 200 000 \$ ainsi que d'un compte d'entreprise ayant déclaré des actifs liquides de 2,5 millions de dollars ne devrait certainement pas être considéré comme un signal d'alarme indiquant que la cliente se livrait à des activités illégales nécessitant des vérifications supplémentaires, ajoutant qu'il a été prouvé que les intimés s'étaient effectivement renseignés sur l'expérience de la cliente YK en matière de négociation;
- rien n'indiquait qu'aucune contrepartie n'avait été versée pour les 500 000 actions de l'émetteur visé ni que le service de la conformité de PI Financial, qui aurait été au courant du transfert, avait des inquiétudes, puisque le chef de la conformité de PI a témoigné que l'intimé avait respecté les politiques de PI Financial en ce qui concerne les écritures de journal relatives à ces actions.

[135] La formation n'est pas d'accord avec les arguments des avocats de la mise en application selon lesquels le fait que la cliente ait indiqué qu'elle était étudiante et sans emploi aurait dû inciter les intimés à s'enquérir de la source des avoirs déclarés de YK, alors que la preuve la plus pertinente dont dispose la formation est que les intimés avaient déterminé qu'elle était une investisseuse relativement expérimentée.

[136] Grâce à son expertise des transferts d'actions semblables à ceux visant la cliente YK, la formation sait que les représentants inscrits sont tenus de demander aux clients qui effectuent un tel transfert d'actions de fournir des instructions écrites concernant à la fois le cédant et le cessionnaire et que les représentants inscrits ne doivent pas intervenir dans le transfert, sauf pour déplacer les actions concernées. D'après l'expérience de la formation dans le secteur des placements, les transferts d'actions de cette nature sont assez courants dans le secteur et sont effectués pour diverses raisons. Malheureusement, la formation ne dispose d'aucune preuve attestant l'existence ou l'absence de telles instructions écrites en ce qui concerne les transferts d'actions à la cliente YK.

[137] Après avoir examiné la preuve qui lui a été présentée relativement au transfert des 500 000 actions à la cliente YK, la formation conclut qu'aucune preuve n'indique qu'il s'agissait d'autre chose qu'un transfert d'actions autorisé ponctuel ni qu'aucune contrepartie n'a été versée par la cliente YK pour les actions, comme le prétendent les avocats de la mise en application.

[138] Par conséquent, au vu de la preuve dont elle dispose, la formation a du mal à trouver des signaux d'alarme qui auraient dû inciter les intimés à se renseigner.

Le client BB et la société de BB

[139] En ce qui concerne le client BB et sa société, les avocats de la mise en application ont fait valoir que les signaux d'alarme suivants existaient :

- le fait que le client BB ait envoyé par courriel aux intimés une copie d'un régime d'options d'achat d'actions de l'émetteur NP en faveur de sa société, une copie d'un contrat de consultation entre NP et la société de BB ainsi qu'une copie d'un avis d'exercice d'option conformément au régime d'options, en leur demandant d'imprimer les documents;
- le fait que les intimés n'aient pas interrogé le client BB au sujet de ses activités de consultation pour NP et de la manière dont il avait acquis les options d'achat d'actions et qu'ils ne lui aient pas demandé s'il fournissait des services de consultation à d'autres sociétés;
- le dépôt d'actions de NP dans le compte de la société de BB, le transfert d'une partie de ces actions à un compte tiers pour une contrepartie nulle et la vente de ces actions à partir du compte tiers pour un montant de 22 450 \$ sans qu'aucune contrepartie ne soit versée à la société de BB.

[140] En ce qui concerne le client BB, les avocats des intimés ont soutenu que les interactions des intimés avec le client BB et sa société n'avaient pas soulevé de signaux d'alarme, car :

- rien dans la preuve présentée à la formation n'indiquait que les documents relatifs au régime d'options de NP étaient douteux, d'autant plus que le client BB avait indiqué dans son formulaire de renseignements sur le client qu'il était un investisseur en capital de risque et travailleur autonome, qu'il avait une valeur nette estimée à 1,25 million de dollars et un revenu annuel de 300 000 \$ et qu'il n'était ni dirigeant, ni administrateur, ni initié d'un émetteur coté en bourse;
- rien dans la preuve présentée à la formation n'établissait que le client BB exerçait des activités de consultation auprès d'autres sociétés ou n'indiquait pourquoi le client BB aurait dû être interrogé à ce sujet, comme l'alléguaient les avocats de la mise en application;
- le transfert des actions de NP et l'écriture de journal correspondante étaient conformes aux politiques de PI Financial, ce transfert ne présentait rien de suspect ou d'inhabituel qui puisse laisser croire que le client BB était impliqué dans un stratagème illégal, et le service de conformité de PI Financial a approuvé ce transfert courant sans exiger que des renseignements supplémentaires soient recueillis auprès du client BB.

[141] À l'instar des conclusions qu'elle a tirées en ce qui concerne la cliente YK et sa société, la formation prend note de la preuve qui lui a été présentée relativement au formulaire de renseignements sur le client du client BB dans lequel il a indiqué qu'il était investisseur en capital de risque, ainsi que de la preuve relative aux swaps de type « gypsy » qui étaient une pratique courante lors de la négociation d'actions de sociétés de capital de risque.

[142] Comme dans le cas de la cliente YK, la formation souligne que la preuve démontre uniquement ce transfert d'actions et aucun autre, et établit que le service de la conformité de PI Financial a traité cette opération comme une opération courante et que le transfert d'actions ne semblait être rien d'autre qu'un transfert d'actions autorisé.

[143] Par conséquent, au vu des éléments de preuve dont elle dispose, la formation a du mal à trouver les signaux d'alarme allégués par les avocats de la mise en application qui auraient obligé les intimés à effectuer des vérifications supplémentaires.

#### Le client JL

[144] Les avocats de la mise en application ont soutenu que la preuve relative aux activités du client JL, plus particulièrement le fait que ce dernier a déposé un grand nombre d'actions d'ATT dans son compte, qu'il en a vendu une partie et qu'il a retiré, deux jours plus tard, le reste de ces actions, établissait l'existence d'un signal d'alarme. Selon les avocats de la mise en application, ces actes constituaient des signaux d'alarme, et les intimés auraient dû demander au client JL comment il les avait obtenues, quel était leur prix d'acquisition et pourquoi il avait retiré le reste de ces actions.

[145] Les avocats de la mise en application ont également souligné la relation entre le client JL et la cliente YK, qui détenait aussi des actions d'ATT.

[146] En ce qui concerne le client JL, les avocats des intimés ont fait valoir que ses activités de négociation n'avaient rien d'inhabituel ni de suspect. Ils ont fait remarquer que l'enquêteur, lorsqu'il a été interrogé à ce sujet, a admis qu'il n'était pas inhabituel pour une personne de déposer dans son compte des actions dont elle était clairement propriétaire, d'en vendre immédiatement une partie, puis de retirer le montant non vendu. Selon les avocats des intimés, le client JL avait le droit d'agir ainsi.

[147] La formation a du mal à accepter la position adoptée par les avocats de la mise en application dans leurs observations, soit que les relations des intimés avec le client JL semblent leur imposer l'obligation de déterminer où et comment le client a obtenu les actions déposées dans son compte et leur prix d'acquisition. La formation souligne qu'elle ne dispose d'aucune preuve indiquant que, lorsque le client JL a déposé les actions d'ATT dans son compte, il entretenait une relation avec la cliente YK. De plus, il n'est pas inhabituel que de nombreux clients d'un courtier membre détiennent les mêmes actions.

[148] Par conséquent, la formation a du mal à accepter les arguments des avocats de la mise en application selon lesquels le fait que les intimés n'aient pas posé de questions au client JL constituait un signal d'alarme.

#### Le client VT et la société de VT

[149] En ce qui concerne le client VT et sa société, les avocats de la mise en application ont fait valoir que la preuve établissait l'existence des signaux d'alarme suivants :

- l'augmentation des liquidités de la société de VT, qui sont passées de 500 000 \$ à 3 000 000 \$ en six mois;
- la vente d'actions de CRYP sur une période de six jours, qui a entraîné une perte de 453 422 \$.

[150] Les avocats de la mise en application ont soutenu que les intimés auraient dû se renseigner sur la raison pour laquelle les actifs liquides de la société de VT avaient sextuplé, la manière dont l'acquisition des actions de CRYP s'était déroulée, leur prix d'acquisition et l'existence d'un lien entre le client VT et CRYP.

[151] En ce qui concerne le client VT, les avocats des intimés ont fait valoir ce qui suit :

- le service de la conformité de PI Financial a demandé aux intimés de mettre à jour les renseignements sur le client VT qui dataient de sept mois, ce qu'ils ont fait. Dans cette mise à jour, l'augmentation des actifs a été consignée, et le service de la conformité de PI Financial n'a posé aucune question;
- les avocats de la mise en application n'ont pas démontré que la mise à jour des renseignements sur le client VT, faisant passer l'actif net de 500 000 \$ à 3 000 000 \$, a déclenché les obligations de protection des marchés financiers des intimés. Comment une telle situation peut-elle indiquer que le client VT était peut-être impliqué dans un stratagème illégal menaçant l'intégrité des

marchés financiers?

[152] Les avocats des intimés ont soutenu que les représentants inscrits ne sont pas des enquêteurs. Lorsqu'ils remplissent les renseignements sur la connaissance du client, ils sont en droit d'accepter les renseignements qu'ils reçoivent de leurs clients et de s'y fier en l'absence de signaux d'alarme. Selon les avocats des intimés, aucun signal d'alarme n'était présent en ce qui concerne le client VT.

[153] Les avocats des intimés ont fait valoir que, comme dans le cas des clients YK, BB et JL et des sociétés de YK et de BB, les intimés disposaient d'explications raisonnables en ce qui concerne le client VT et sa société, car aucune des activités de ces clients ne constituait un signal d'alarme qui aurait obligé les intimés à effectuer des vérifications autres que les possibles vérifications concernant les questions liées à la connaissance du client, ce qui ne faisait pas l'objet de la présente affaire.

[154] Comme il est mentionné ci-dessus pour les autres clients, la formation n'est pas d'accord avec les avocats de la mise en application qui estiment que, selon la preuve, les actions du client VT et de sa société étaient douteuses et auraient dû déclencher des signaux d'alarme obligeant les intimés à poser des questions.

[155] La formation est d'accord avec les arguments des avocats des intimés selon lesquels ce qu'un représentant inscrit considère comme suspect peut être très subjectif et ce qui peut être considéré comme habituel dépend fortement du contexte. En l'espèce, les éléments de preuve présentés à la formation concernent la négociation d'actions de sociétés de capital de risque à la CSE. En raison de son expérience dans le domaine, la formation est consciente que ce type d'opérations comporte un risque plus élevé et que souvent, dans le cadre de celles-ci, les clients sortent totalement d'une position en vendant leurs actions à un prix inférieur au prix d'émission, puis retirent immédiatement les liquidités générées par ces opérations. D'après l'expérience de la formation, ce type d'activité, en l'absence d'autres éléments de preuve, n'est pas nécessairement suspect et n'est pas suffisant pour déclencher des signaux d'alarme.

## ***Étape 2 – S'agissait-il d'une conduite inconvenante?***

### *Les observations des parties sur la norme relative à la « conduite inconvenante »*

[156] Selon la Règle 1400, les normes de conduite suivantes s'appliquent à un représentant inscrit :

1402. Normes de conduite

(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.

[157] Les avocats des intimés ont fait valoir que pour constituer une « conduite inconvenante » au sens de la Règle 1400, un acte doit comporter une négligence grave, une conduite contraire à l'éthique ou adoptée à des fins irrégulières ou une conduite dont le motif est malhonnête ou l'objectif répréhensible.

[158] À l'appui de leur position, les avocats des intimés ont cité les principes résumés dans la décision rendue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) dans *Re Octagon Capital Corporation*<sup>3</sup>, dont le raisonnement a été repris par la Commission dans l'affaire *Re Blackmont Capital Inc. and Duke*<sup>4</sup>. Dans cette affaire, la Commission mentionne au paragraphe 43, renvoyant aux observations de la CVMO, que [traduction] « le manquement à une obligation de diligence constitue une négligence, mais cela ne signifie pas qu'une simple négligence constitue une infraction disciplinaire » et que [traduction] « seule une négligence grave pourrait mener à une telle conclusion ».

[159] Les avocats des intimés ont également cité la décision rendue par la formation d'instruction de l'OCRCVM dans l'affaire *Re Trenholm*<sup>5</sup>, soulignant que, selon la formation, la conduite en cause devait correspondre à plus qu'une simple inadvertance ou négligence et que la négligence ne constituait pas un motif de sanction disciplinaire, sauf si elle était grave ou habituelle et qu'elle s'écartait considérablement de la conduite d'une personne raisonnable. Ils ont soutenu que la preuve en l'espèce est très différente de celle présentée dans l'affaire *Trenholm*, car il n'y a aucune preuve de manipulation du marché et aucune indication que le service de la conformité de PI Financial avait des préoccupations.

[160] Les avocats des intimés ont fait observer que la formation de l'OCRCVM est parvenue à une conclusion similaire dans la décision *Re Collias*<sup>6</sup> : elle a conclu que compte tenu des signaux d'alarme évidents qui obligeaient l'intimé à poser des questions et à faire des recherches, ce qu'il a choisi de ne pas faire, il avait fait preuve de négligence en n'agissant pas, mais que cette omission ne constituait pas ce que la formation appelait une « turpitude » et que, par conséquent, l'intimé n'avait pas manqué aux obligations de protection des marchés financiers, même si elle a conclu que celui-ci n'avait pas rempli son rôle de protecteur des marchés financiers en ne respectant pas son obligation de connaître son client.

[161] Les avocats des intimés ont fait valoir que contrairement à ce que prétendent les avocats de la mise en application, le seul fait qu'un intimé n'ait pas posé de questions n'avait jamais été considéré comme une violation de la Règle 1400.

[162] En résumé, les avocats des intimés ont mentionné que la jurisprudence soumise à la formation établit ce qui suit :

- Une simple négligence ne suffit pas pour conclure à un manquement aux obligations de protection des marchés financiers en vertu de la Règle 1400.
- Pour conclure à une contravention à la Règle 1400, il faut un élément de mauvaise foi, de conduite fautive intentionnelle, d'insouciance ou d'aveuglement volontaire.
- Souvent, la jurisprudence mentionne le préjudice causé aux marchés publics.

Selon les avocats des intimés, aucun de ces éléments n'est présent dans la preuve soumise à la formation et s'écarter de ces précédents serait profondément injuste pour les intimés, qui seraient alors soumis à des normes beaucoup plus élevées que celles auxquelles ils sont tenus, ce qui minerait davantage la confiance du public dans le secteur des placements.

[163] Les avocats de la mise en application ont cité l'alinéa 1402(2)(i) de la Règle 1400, affirmant qu'il est bien établi qu'une conduite professionnelle simplement négligente suffit pour être considérée comme une conduite professionnelle inconvenante ou préjudiciable à l'intérêt public. Selon eux, la norme applicable n'est pas la négligence grave, et la turpitude n'est pas requise.

[164] Dans leurs observations, les avocats de la mise en application ont mentionné que la norme applicable à la violation de la Règle 1400 des Règles CPPC est la simple négligence et, à l'appui de cette affirmation, ont fait référence à l'Appel à commentaires – Consolidation des règles de mise en application, de procédures, d'examen et d'autorisation de l'OCRCVM (23 mai 2012), et particulièrement aux passages suivants :

« (...) le projet d'alinéa 1402(2)(i) établit la négligence comme critère possible pour déterminer si une

---

<sup>3</sup> [2007] IDACD No. 16

<sup>4</sup> 2011 BCSECCOM 490

<sup>5</sup> 2009 OCRCVM 40

<sup>6</sup> 2009 OCRCVM 27

norme générale de conduite a été violée. »

« Même si le personnel de l'OCRCVM accepte qu'un acte de négligence ou une erreur par inadvertance ne constituera pas toujours une "conduite inconvenante" ou ne sera pas toujours "préjudiciable à l'intérêt public" ou "incompatible avec les principes d'équité dans le commerce", il demeure fermement convaincu que l'inobservation par négligence des règles et politiques de l'OCRCVM et que toute autre conduite négligente peuvent justifier des mesures disciplinaires. »

[165] À cet égard, les avocats de la mise en application ont fait valoir que l'un des objectifs explicites de la mise à jour de la Règle 1400 était de préciser que même un seul acte de négligence pouvait constituer une conduite inconvenante et donc une contravention à la Règle 1400 et qu'une telle détermination devait se faire au cas par cas.

[166] À cette fin, les avocats de la mise en application ont fait remarquer que la norme relative à la conduite inconvenante qui a été établie par la jurisprudence ayant précédé l'introduction de la Règle 1402 n'est pas applicable à la présente affaire.

[167] En d'autres termes, selon les avocats de la mise en application, la formation d'instruction doit appliquer la norme actuelle énoncée dans la Règle 1402 plutôt qu'une norme qui aurait pu être applicable avant l'introduction de cette règle.

[168] La formation a examiné les observations des parties et est d'accord avec les avocats de la mise en application pour dire que la norme a effectivement changé avec l'adoption de la Règle 1400. À cette fin, la norme appliquée par la formation pour statuer sur la responsabilité en l'espèce est celle de la négligence pouvant justifier une sanction disciplinaire, sans qu'il soit nécessaire d'établir l'existence de formes de conduite plus graves, comme le soutiennent les avocats des intimés.

[169] Toutefois, la formation n'est pas d'accord avec la position des avocats de la mise en application selon laquelle un seul acte de négligence, sans autres activités inappropriées, est suffisant pour conclure que les intimés ont manqué à leur obligation de protection des marchés financiers. En d'autres termes, la norme applicable n'en est pas une de responsabilité stricte où un seul acte de négligence entraîne une conclusion de responsabilité. Pour qu'un seul acte de négligence donne lieu à une conclusion de responsabilité, il faut démontrer que cet acte était manifestement grave et constituait un manquement si important de la part des intimés que ceux-ci ont manifestement agi en violation des Règles.

[170] La formation estime que les éléments de preuve qui lui ont été présentés ne démontrent pas que les intimés ont commis un seul acte manifestement grave. Ainsi, pour conclure que les intimés ont contrevenu à la Règle 1402, la formation est d'avis que la preuve doit clairement établir que les intimés ont participé, directement ou indirectement, à une série d'activités négligentes et, en outre, que ces activités étaient clairement liées et constituaient, ensemble, une conduite inconvenante et préjudiciable à l'intérêt public.

#### Les observations des avocats de la mise en application

[171] Les avocats de la mise en application ont fait valoir que la responsabilité de protection des marchés financiers prévue par la Règle 1400 comprenait notamment l'obligation d'être attentif à l'ensemble des activités menées dans le compte d'un client qui pourraient raisonnablement être perçues comme portant atteinte à l'intégrité des marchés financiers et à la protection du public, et que cette responsabilité ne se limitait pas aux conduites manipulatives ou abusives, mais englobait naturellement l'ensemble des activités dans le compte d'un client.

[172] Dans leurs observations, les avocats de la mise en application ont affirmé que les représentants inscrits ne doivent pas se contenter de passer les ordres, mais qu'ils doivent être vigilants et proactifs et qu'il incombe donc aux intimés, pour s'acquitter de leurs obligations de protection des marchés, d'être vigilants et proactifs et de ne pas fermer les yeux sur la situation. De plus, en ne posant aucune question en présence de signaux d'alarme « assez évidents », les intimés ont adopté une conduite inconvenante ou préjudiciable à l'intérêt public, car ils avaient la responsabilité d'exercer un bon jugement professionnel afin de s'assurer qu'ils ne facilitaient pas d'opérations susceptibles de nuire à l'intégrité et à la crédibilité des marchés financiers.

[173] Selon les avocats de la mise en application, conclure que les intimés n'ont pas enfreint la Règle 1400 réduirait les attentes du secteur envers les personnes inscrites et amènerait ces dernières à conclure qu'il vaut

mieux ne pas poser de questions sur les activités dans les comptes et faire des suppositions. De plus, du point de vue de l'intérêt public, les personnes inscrites devraient être tenues de poser des questions aux clients afin d'être mieux à même de détecter les activités suspectes ou inappropriées.

[174] Les avocats de la mise en application ont soutenu que la preuve établit que les activités du client CP, de la société de CP ainsi que des autres clients déclenchaient des signaux d'alarme suffisants pour justifier, à tout le moins, une vérification de la part des intimés. Selon eux, comme aucune vérification n'a été faite, les intimés ont manqué à leurs obligations de protection des marchés financiers, en contravention à la Règle 1400.

[175] La question de savoir si les intimés ont enfreint ou non les normes applicables à un représentant inscrit relève entièrement des connaissances spécialisées de la formation, qui doit déterminer si la conduite des intimés s'écartait « considérablement de celle d'une personne raisonnable » (*Re Trenholm*).

[176] Les avocats de la mise en application ont soutenu qu'en l'espèce, les intimés, au lieu d'être vigilants et proactifs, avaient été passifs et indifférents et avaient donc enfreint la Règle 1400 comme il était allégué.

#### Les observations des avocats des intimés

[177] Selon les avocats des intimés, la Commission, dans sa décision, a relevé une erreur de droit relativement restreinte dans l'application par la formation de la première étape du critère qu'elle avait utilisé pour déterminer si les obligations de protection des marchés financiers avaient ou non été violées, mais a renvoyé l'affaire devant la formation pour que cette dernière l'examine de nouveau, compte tenu de sa connaissance des normes et des pratiques du secteur des placements et du fait qu'elle avait entendu l'ensemble de la preuve en première instance et qu'elle avait donc une meilleure compréhension de cette preuve.

[178] Dans leurs observations, les avocats des intimés ont fait remarquer que la Commission n'avait pas remis en cause plusieurs des conclusions factuelles tirées par la formation dans la décision initiale, notamment le fait qu'il n'y avait eu aucune opération non rentable et que les questions suivantes n'étaient pas en litige :

- la validité des certificats d'actions déposés dans les comptes des clients;
- l'existence d'une activité de négociation manipulatrice ou d'un stratagème de blanchiment d'argent;
- toute préoccupation exprimée par le service de la conformité de PI Financial;
- le fait que les intimés n'ont pas transmis au service de la conformité les informations nécessaires ou qu'ils ont intentionnellement tenté de dissimuler ces informations à ce dernier.

[179] Les avocats des intimés ont ajouté que dans la décision initiale, la formation n'avait pas non plus conclu que, selon la preuve dont elle disposait, les intimés avaient intentionnellement adopté une conduite inconvenante ou agi de mauvaise foi.

[180] Les avocats des intimés ont fait observer que selon la Commission, la formation aurait dû [traduction] « déterminer si les opérations effectuées dans les comptes des clients auraient incité une personne inscrite raisonnable à demander des explications à ses clients ou à procéder à d'autres vérifications ». Ils ont précisé qu'en tirant cette conclusion, la Commission a toutefois reconnu que [traduction] « mis à part leurs obligations continues en matière de connaissance du client, rien n'indique que les conseillers en placement sont tenus d'interroger leurs clients sur des événements courants » et que [traduction] « ce qui est courant dépend largement du contexte ».

[181] Les avocats des intimés ont fait valoir que même s'il était établi que les intimés n'avaient pas posé les questions nécessaires, cela ne signifiait pas pour autant qu'ils avaient agi de mauvaise foi et avec une intention malhonnête. Les intimés ont-ils agi à des fins irrégulières et quasi criminelles ou ont-ils adopté une conduite contraire à l'éthique ou une autre conduite similaire qui correspondrait à une conduite inconvenante?

[182] Selon les avocats des intimés, les avocats de la mise en application n'ont pas allégué que la conduite des intimés avait été adoptée de mauvaise foi ni qu'elle était intentionnelle ou qu'elle témoignait d'ignorance volontaire ou d'insouciance. Rien n'indique non plus que les intimés étaient motivés par un gain personnel, car les opérations qu'ils ont effectuées pour le compte des clients représentaient environ 5 % des commissions totales qu'ils ont perçues durant la période des faits reprochés.

[183] Les avocats des intimés ont demandé à la formation de conclure qu'à la lumière de la preuve qui lui a été présentée, la procédure introduite contre les intimés doit être rejetée.

La décision de la formation sur la « conduite inconvenante »

[184] Comme il est mentionné plus haut, la formation est d'accord avec les avocats de la mise en application pour dire que l'introduction de la Règle 1400 a changé la norme selon laquelle la formation doit évaluer la responsabilité des intimés. La formation partage également l'avis des avocats de la mise en application selon lequel la décision rendue récemment dans *Re Hildebrandt*<sup>7</sup> est utile en l'espèce puisque la formation d'instruction dans cette affaire mentionne expressément la Règle 1400 dans son analyse de la modification de la norme applicable aux représentants inscrits, affirmant aux paragraphes 60 et 104 :

[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 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.

[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.

[185] Dans la partie introductive de ses motifs, la formation d'instruction dans *Re Hildebrandt* mentionne que l'affaire dont elle est saisie porte sur l'étendue de l'obligation d'un représentant inscrit d'assurer la protection des marchés financiers. Elle ajoute que, comme en l'espèce, aucune des parties n'a contesté la fiabilité ou la recevabilité des éléments de preuve qui lui ont été présentés et que le principal désaccord entre les parties porte sur la manière dont ces éléments de preuve devaient être interprétés et sur les conclusions qui pouvaient en être tirées.

[186] Compte tenu des similitudes entre cette affaire et la position des parties en l'espèce en ce qui concerne l'interprétation des éléments de preuve dont dispose la formation et les conclusions qui peuvent en être tirées quant à l'étendue de l'obligation des intimés d'assurer la protection des marchés financiers en vertu de la Règle 1400, la formation a jugé utile de comparer la preuve présentée dans l'affaire *Re Hildebrandt* avec celle présentée en l'espèce :

[187] Les preuves non contestées présentées à la formation d'instruction dans *Re Hildebrandt* peuvent être résumées comme suit :

- L'intimé, M. Hildebrandt, était représentant inscrit chez PI Financial.
- Après que le client AL a recommandé le client MV à l'intimé, ce dernier a ouvert les comptes suivants selon les instructions de MV :
  - i. les deux comptes de placement d'entreprise de VC Inc. et LVP Ltd., dont MV était l'unique actionnaire, président et administrateur;
  - ii. un compte pour le père de MV, NV;
  - iii. des comptes pour JA, AW, RG, LS Inc., CM et HM, dont les formulaires d'ouverture de compte indiquaient un objectif de gain en capital à court terme de 100 % et une tolérance au risque de 100 %.
- MV avait initialement demandé à l'intimé d'ouvrir onze comptes de placement pour d'autres personnes, mais cinq d'entre elles ont refusé que des comptes soient ouverts à leur nom. L'une

---

<sup>7</sup> 2025 OCRI 05

des cinq personnes qui ont refusé était NM. NM a envoyé un courriel à l'intimé pour lui demander de fermer le compte qu'il avait ouvert et pour s'assurer que MV n'utiliserait pas ce compte pour effectuer des opérations boursières. MV voulait que NM agisse comme prête-nom pour une action dont il faisait la promotion.

- Un total de 5 879 000 actions ordinaires d'une petite société minière en phase d'exploration cotée à la CSE (la société) ont été déposées dans les comptes de VC, de JA et de LS, et ces actions représentaient 13 % du total des actions émises et en circulation de la société.
- Les comptes associés à MV étaient ceux des seuls clients de l'intimé à négocier les actions de la société, et :
  - i. ces opérations représentaient plus de 33 % du volume total des opérations réalisées à la CSE sur les actions de la société et plus de 56 % de la valeur totale des actions négociées;
  - ii. ces opérations représentaient respectivement 90 %, 79 %, 77 % et 60 % de l'ensemble des opérations sur ces actions;
  - iii. la majeure partie de ces opérations était la vente de 3 931 500 de ces actions détenues dans les comptes de MV, de NV et de LS;
  - iv. au cours d'une période de douze jours, le compte de VC a vendu un total de 2 643 500 actions de la société pour un produit de 1 237 536 \$ et a retiré 1 010 374,58 \$ en espèces.
- Des opérations croisées ont été effectuées entre les comptes associés à MV, et ces opérations ont, dans certains cas, eu une incidence importante sur le cours de clôture des actions de la société.
- L'intimé a aidé VC Inc. à préparer les documents d'entreprise nécessaires pour transférer des actions de la société à d'autres comptes de placement chez PI Financial et n'a pas répondu correctement aux questions du service de la conformité de PI Financial concernant ces documents.
- Aucune preuve n'indiquait que l'intimé avait manifesté une quelconque curiosité à l'égard :
  - i. de la forte concentration d'actions de la société contrôlées par VC Inc., JA et LS Inc.;
  - ii. du rôle dominant qu'ont joué les comptes associés à MV sur le marché des actions de la société;
  - iii. de l'effet qu'ont eu les opérations effectuées dans les comptes associés à MV sur le cours des actions de la société;
  - iv. du transfert par MV d'actions de la société à d'autres titulaires de compte chez PI Financial et de ses autres tentatives de transfert;
  - v. de la nature des liens existant entre MV et les autres titulaires des comptes associés à MV.

[188] Dans l'avis d'audience publié dans cette affaire, le personnel de la mise en application s'est appuyé sur cette preuve pour alléguer que, durant la période des faits reprochés, l'intimé n'avait pas effectué de vérifications suffisamment raisonnables ou diligentes de l'activité de négociation des clients, en contravention à la Règle 1400.

[189] La formation a conclu que l'intimé « [avait] reçu des instructions de la part de ses clients et qu'il [avait] été témoin de schémas de négociation et de résultats qui étaient caractéristiques de pratiques abusives sur le marché » et a ainsi statué que l'intimé n'avait effectivement pas effectué de vérifications suffisamment diligentes de l'activité de négociation des clients, en contravention à la Règle 1400 des Règles CPPC.

[190] Contrairement à la preuve dont disposait la formation d'instruction dans l'affaire *Re Hildebrandt*, la formation souligne les conclusions qu'elle avait tirées dans la décision initiale et avec lesquelles la Commission

ne s'est pas dite en désaccord dans sa décision, à savoir que, selon la preuve en l'espèce, les questions suivantes n'étaient pas en litige :

- la validité des certificats d'actions déposés dans les comptes des clients, la propriété des actions représentées par ces certificats ou le droit des clients de négocier ces actions;
- le fait que l'un ou l'autre des clients était le représentant d'un tiers;
- le fait que la négociation de ces actions était révélatrice d'une manipulation du marché ou d'un stratagème de blanchiment d'argent;
- la convenance des opérations aux clients, même si dans la plupart des cas, celles-ci se sont soldées par une perte lorsque le produit des ventes a été comparé au prix d'émission des actions dans les formulaires 9 respectifs;
- le fait que les intimés n'ont pas transmis au service de la conformité de PI Financial certaines informations concernant les clients ou qu'ils ont intentionnellement dissimulé ces informations à ce dernier;
- toute préoccupation exprimée par PI Financial aux intimés relativement aux opérations effectuées dans les comptes des clients ou aux renseignements sur la connaissance du client.

[191] De plus, la formation constate que, contrairement à l'affaire *Re Hildebrandt*, il n'y a aucune preuve d'un lien entre les clients et que, même si les commissions gagnées par les intimés grâce aux opérations du client CP et de sa société durant la période des faits reprochés représentaient, par client, l'un des montants les plus élevés perçus par les intimés, les commissions générées par les activités de négociation des clients durant la période des faits reprochés ne représentaient que 5 % des commissions totales des intimés.

[192] Les avocats de la mise en application ont fait valoir que la nature du rôle de protection des marchés financiers d'un représentant inscrit exige que celui-ci connaisse ses clients et surveille les activités dans leurs comptes. Selon eux, pour remplir ce rôle, le représentant inscrit doit poser des questions afin d'être pleinement informé. Étant donné qu'au lieu d'être vigilants et proactifs, les intimés ont été passifs et indifférents en se contentant de passer les ordres, le personnel de la mise en application a fait valoir qu'ils n'avaient pas satisfait à l'obligation qui leur incombait de protéger les marchés financiers et qu'ils avaient donc enfreint la Règle 1400.

[193] Les éléments de preuve présentés à la formation d'instruction dans l'affaire *Re Hildebrandt* démontraient clairement un schéma d'activités montrant que l'intimé ne s'était pas acquitté de son obligation de protection des marchés financiers. Toutefois, en l'espèce, bien que la formation reconnaisse que la preuve dont elle dispose démontre clairement que les intimés n'ont pas toujours posé les questions que d'autres représentants inscrits dans leur position auraient peut-être posées, elle a du mal à conclure que, comme il est allégué dans l'exposé des allégations, la preuve établit clairement que cette omission d'agir et de poser des questions constitue une négligence suffisamment importante de la part des intimés pour constituer un manquement à leur obligation de protection des marchés financiers et, par conséquent, une conduite inconvenante contrevenant à la Règle 1400.

[194] Par conséquent, la formation ne partage pas l'avis des avocats de la mise en application selon lequel la preuve démontre que, prises ensemble, les activités exercées par les intimés étaient clairement liées et constituaient une conduite préjudiciable à l'intérêt public et donc une conduite inconvenante et que, pour cette raison, les intimés n'ont pas rempli leur rôle de protection des marchés financiers, en contravention à la Règle 1400.

[195] En concluant que la preuve n'établit pas que les intimés ont adopté une conduite inconvenante qui contrevient à la Règle 1400, la formation est consciente des préoccupations exprimées par la Commission dans sa décision, soit qu'une telle conclusion pourrait nuire à l'intégrité des marchés et à la confiance du public dans les marchés. La formation s'inquiète également de l'aspect relatif à l'intérêt public de cette décision. Toutefois, en rendant cette décision, la formation est également consciente que les droits des intimés font aussi partie de cette préoccupation relative à l'intérêt public. Les participants du secteur doivent, dans l'exercice de leurs fonctions, avoir la certitude que, lorsqu'un membre du secteur est reconnu coupable d'avoir enfreint une ou plusieurs Règles, l'avocat de la mise en application responsable d'établir le bien-fondé des allégations

contre le membre s'est clairement acquitté du fardeau de la preuve qui lui incombait dans le cadre de la procédure disciplinaire afin d'obtenir une conclusion de responsabilité à l'encontre du membre.

[196] La formation rejette la procédure disciplinaire introduite contre les intimés.

**FAIT** à Vancouver (Colombie-Britannique) le 6 décembre 2025.

« John Rogers »

John Rogers, président

« Nigel Potts »

Nigel Potts

« William Wright »

William Wright

© *Organisme canadien de réglementation des investissements, 2025.*