

**BULLETIN DE L'AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS**

4 mars 2005, Vol. 2, n° 9

Section Information générale



## Section Information générale

### Table des matières

1. Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (BDRVM)
  - Rôle d'audiences du BDRVM
  - Décision no : 2005-BDRVM-0006 – Georges Metivier c. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM)  
(numéro attribué par l'Autorité des marchés financiers pour les fins de sa mise à jour de ses bases documentaires).

RÔLE DES AUDIENCES						
N°	PARTIES (AVOCATS)	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE	COMMENTAIRES
1°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx & als.) c. <i>Stevens Demers</i> (Angers & Associés)	2004-018	Jean-Pierre Major Alain Gélinas Michelle Thériault	7 mars 2005, 9h30	Demande d'interdiction d'agir à titre d'administrateur (LVM-273.3)	À la suite de l'audience du 10 février 2005.
2°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx & als.) c. <i>Groupe immobilier Landell inc. et Jean-François Demers</i> (Chiara & associés)	2004-023	Jean-Pierre Major Alain Gélinas Gerald La Haye	9 mars 2005, 9h30	Demande d'interdiction d'opération sur valeurs (LVM-265)	À la suite de l'audience du 8 décembre 2004. L'audience fixée pour le 15 février 2005 a été remise au 9 mars 2005
3°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx & als) c. <i>Groupe Capital Kaufmann Inc.</i>	2005-003	Jean-Pierre Major Alain Gélinas Gerald La Haye	23 mars 2005, 9h30	Demande de retrait des droits conférés par l'inscription et pénalité (LVM-152 & 273.1)	
4°	<i>Résolution Capital Inc. et Gaston English</i> (M <sup>e</sup> Daniel M. Fabien) c. <i>Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières</i> (ACCOVAM) (Borden Ladner Gervais)	2004-005	Mark Rosenstein	31 mars 2005, 9h30	Conférence préparatoire	Salle de conférence. À la suite de la demande de révision de la décision sur sanction du Conseil de section de l'ACCOVAM

**Salle d'audience :** 500, boul. René Lévesque ouest  
Bureau 16.40, Montréal (Québec)  
H2Z 1W7

Pour plus de renseignements, veuillez communiquer avec M<sup>e</sup> Claude St Pierre, Secrétaire général à l'adresse suivante :

500 boulevard René-Lévesque Ouest, Bureau 16.40, Montréal (Québec) H2Z 1W7 Tél. : (514) 873-2211 Courriel : [claud.stpierre@bdrvm.com](mailto:claud.stpierre@bdrvm.com)

**BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION  
EN VALEURS MOBILIÈRES**

**PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL**

**DOSSIER N° : 2004-006**

**DATE : le 17 février 2005**

---

EN PRÉSENCE DE : M<sup>e</sup> JEAN-PIERRE MAJOR  
M<sup>e</sup> ALAIN GÉLINAS  
M<sup>e</sup> MARK ROSENSTEIN

**GEORGES METIVIER**

**DEMANDEUR**

**c.**

**ASSOCIATION CANADIENNE  
DES COURTIER EN  
VALEURS MOBILIERES  
(ACCOVAM)**

**INTIMÉE**

---

**DEMANDE DE REVISION D'UNE DECISION D'UN ORGANISME  
D'AUTOREGLEMENTATION**

**[Art. 322, *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec (L.R.Q., c. V-1.1)  
& art. 93, (avant-dernier alinéa), *Loi sur l'Agence nationale  
d'encadrement du secteur financier* (L.R.Q., c. A-7.03)]**

---

M<sup>e</sup> Serge Ménard  
Pour le demandeur

M<sup>e</sup> Caroline Champagne  
Pour l'intimée

---

**DÉCISION**

---

Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après le « *Bureau* »), statuant sur la demande de révision de la décision du Conseil de section de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ci-après « l'ACCOVAM ») du 18 décembre 2003, à l'effet de suspendre l'inscription du demandeur en la présente instance pour une période de dix ans, rétroactive à la date de son congédiement ;

Après avoir étudié le dossier, entendu les parties à l'instance et délibéré ;

Pour les motifs ci-joints de M<sup>e</sup> Jean-Pierre Major, vice-président du Bureau, auxquels souscrit M<sup>e</sup> Mark Rosenstein, membre du Bureau ;

ACCUEILLE en partie la demande du demandeur de réviser la décision du Conseil de section de l'ACCOVAM et y substitue une nouvelle sanction ;

De son côté, pour les motifs apparaissant ci-après, M<sup>e</sup> Alain Gélinas, vice-président du Bureau, aurait rejeté la demande de révision de l'intimé et confirmé la décision du Conseil de section de l'ACCOVAM du 18 décembre 2003.

Fait à Montréal, le 17 février 2005

*(S) Jean-Pierre Major*

---

**M<sup>e</sup> Jean-Pierre Major, vice-président**

*(S) Alain Gélinas*

---

**M<sup>e</sup> Alain Gélinas, vice-président**

*(S) Mark Rosenstein*

---

**M<sup>e</sup> Mark Rosenstein, membre**

**OPINION DE M<sup>e</sup> ALAIN GÉLINAS (dissident en partie)****L'OBJET DE L'AUDIENCE**

Une audience a été tenue, en vertu de l'article 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>1</sup> (ci-après la « *Loi* ») à la suite d'une demande de révision d'une décision de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ci-après « l'ACCOVAM ») du 18 décembre 2003<sup>2</sup>; la demande a été adressée le 8 janvier 2004 par M. Georges Métivier à la Commission des valeurs mobilières du Québec, (ci-après, la « Commission »). Conformément à l'article 4 du *Règlement 3 en application de l'article 746 de la Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*<sup>3</sup>, une affaire introduite devant la Commission avant le 1<sup>er</sup> février 2004 et qui relève du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après le « *Bureau de décision* ») est continuée devant ce dernier.

**LES FAITS**

Compte tenu que les faits ont été admis au début de l'audience et que les plaidoiries ne portaient que sur la sentence<sup>4</sup>, le tribunal se limitera à l'examen des faits nécessaires pour les fins de la détermination de la sentence.

**LES FAITS REPROCHÉS AU DEMANDEUR**

Le demandeur a été accusé de l'infraction suivante, à savoir : « Le ou vers le 8 novembre 2000, l'intimé a acheté pour son compte personnel des options d'une compagnie au sujet de laquelle il avait obtenu d'un client des informations privilégiées et non connues du public contrairement à l'article 1 (ii) du Statut 29 de l'Association » (avis d'audition du 20 juin 2003).

Voici le passage pertinent de l'article 1 du Statut 29 de l'Association<sup>5</sup>;

« Les membres ainsi que chaque associé, administrateur, dirigeant, directeur des ventes, directeur, directeur adjoint ou codirecteur de succursale, représentant inscrit, représentant en placement et employé d'un membre (i) sont tenus

---

1. L.R.Q. c. V-1.1.

2. *Georges Métivier*, Conseil de section de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, M<sup>e</sup> Michel Brunet, Jean Elie et M<sup>e</sup> Jacques Lemay, 18 décembre 2003, 18 pages.

3. 2004 136 G.O.II, 928.

4. Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières, notes sténographiques, 12 mai 2004, p. 133.

5. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, *Manuel de réglementation*, Statut 29 – Conduite des affaires, art.1.

d'observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de leur activité, (ii) ne doivent pas avoir de conduite ou de pratique professionnelle inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public et (...) »

Malgré le plaidoyer de culpabilité enregistré au début de l'audience, le Conseil de section a tout de même entendu les témoins convoqués par le procureur de l'ACCOVAM dans le but « *d'établir le contexte et les circonstances entourant les infractions reprochées et les faits relatés dans l'avis d'audition et des chefs d'infraction* »<sup>6</sup>.

Le demandeur exerce ses activités dans l'industrie des valeurs mobilières depuis 1987. Il a été représentant en valeurs mobilières de plein exercice à l'emploi de RBC Dominion Securities inc. (ci-après « RBCDS ») à compter du 19 juin 1990 et ce, jusqu'à la date de son congédiement le 23 novembre 2000.

Les faits reprochés au demandeur remontent à l'automne 2000. À cette époque, le demandeur était responsable avec un collègue, également vice-président, du compte d'un client important de RBCDS. Ce client était également président du conseil d'une société par actions inscrite à la cote de Nasdaq. Les deux représentants rencontraient toujours ensemble ce client, à chaque trimestre et ce, depuis 1994. Le lien de confiance existant entre le client et les représentants est important. Voici le témoignage pertinent du collègue de M. Métivier à des questions posées par des membres du Conseil de section concernant le degré de confiance qui existait à cette époque entre le client et les représentants :

« [116] Et les rencontres au trimestre se faisaient toujours avec vous deux ?

Oui

[117] Donc, il y avait un lien de confiance très élevé ?

Pour ce client-là, c'était .....

[118] Mais je parle de pour ce client là.

.....quasi-total. Il n'avait rien qui se passait que je ne sache pas et vice-versa.

[119] Et vis-à-vis le client aussi ?

Et vis-à-vis le client, oui. »<sup>7</sup>

Une telle rencontre trimestrielle a eu lieu le matin du 8 novembre 2000. À cette occasion, le client aurait informé le demandeur et son collègue de son intention d'acheter des obligations. Compte tenu que le client était à

---

6. *Georges Métivier*, précitée, note 2, 4.

7. Conseil de section, notes sténographiques, 20 août 2003, 39-40.

ce moment « complètement investi » et qu'il n'avait par conséquent pas les liquidités nécessaires pour effectuer une telle opération, le collègue de monsieur Métivier s'est enquis de la provenance des fonds. Voici le passage pertinent de la décision du Conseil de section résumant les informations transmises :

« C'est à ce moment-là que M.X. a parlé à M. Petit et à l'intimé d'une forte position qu'il avait dans CX, position qui était sujette à bouger d'une façon substantielle dans les minutes ou les heures à venir parce-qu'il y avait deux (2) informations qui devaient sortir incessamment. Ces informations, comme il s'est avéré par la suite, avaient trait à un achat par une compagnie européenne d'un bloc important d'actions du capital de CX à un prix supérieur auquel se transigeaient alors les actions de CX et à un contrat qui devait intervenir entre CX et une société très importante de son secteur d'activité. M.X. aurait alors mentionné, sans doute soucieux que l'information demeure confidentielle : « il n'y a pas d'oreille qui nous écoute. »<sup>8</sup>

Après la réunion, un doute aurait surgi dans l'esprit du collègue de M. Georges Métivier<sup>9</sup> ; celui-ci se serait alors rendu au bureau de ce dernier et lui aurait dit « *J'espère que tu ne te serviras pas de l'information que nous venons de recevoir* » et lui de répondre : « *bien sûr pas pour le stock mais pour les options ?* » « *Georges, je ne veux pas que tu mettes dans le trouble.... M.X.* »<sup>10</sup>.

Il appert de la preuve présentée devant le Conseil de section que M. Métivier aurait effectivement acheté, en deux opérations, cent contrats d'options sur les titres de CX vers la fin de la matinée du 8 novembre 2000. L'acquisition d'options d'achats permettait d'acquérir 10 000 actions de la société. Ces achats auraient été effectués peu de temps après la rencontre avec M.X.

En début d'après-midi du 8 novembre 2000, le collègue de M. Métivier aurait alors informé leur supérieur, M. Baltazar, du bref échange qu'il avait eu en fin de matinée. M. Métivier a été informé de ce fait le lendemain matin, vers 9h00. Quelques minutes plus tard, le demandeur a liquidé sa position en vendant les 100 options acquises la veille et ce, environ une heure avant l'annonce publique d'un investissement majeur dans la société CX.

Une rencontre a eu lieu entre le requérant et M. Baltazar le 9 novembre 2000, vers 9h40 et 9h45. M. Métivier aurait tenté à cette occasion de

---

8. *Georges Métivier*, précité, note 2, 5.

9. Conseil de section, notes sténographiques, 20 août 2003, 20.

10. Conseil de section, notes sténographiques 20 août 2003, 20 & 22.

justifier son achat d'options en fonction d'une approche dite « momentum », à savoir une méthode qui combinerait analyse fondamentale, technique et quantité. Une explication qu'il a reprise devant le Bureau de décision, lors de sa demande de révision.

Le demandeur a reconnu le 20 août 2003, devant le Conseil de section, qu'il a contrevenu au Statut 29 de l'ACCOVAM, à savoir d'avoir eu une conduite inconvenante. Voici la partie pertinente du témoignage :

« Je plaide coupable aux faits reprochés sous le titre « conduite inconvenante » qui se rapporte à un geste que j'ai posé le matin du 8 novembre 2000 qui est décrit ici dans l'avis d'audition. Je tiens simplement à apporter quelques précisions mentionnées dans la note explicative de l'ACCOVAM en peut-être précisant que, pendant douze ou treize (12-13) ans, j'ai servi l'industrie des valeurs mobilières au mieux de mes capacités. Je n'ai jamais eu de condamnation ou quoi que ce soit.

Le matin du 8 novembre, aujourd'hui, je reconnais que mon geste était un erreur, que j'aurais dû savoir que c'était de l'information privilégiée, même si j'avais ce titre là dans mon compte personnel et pour certains clients. J'aurais dû reconnaître immédiatement que c'était de l'information privilégiée. Je ne veux pas blâmer qui que ce soit et je prends l'entière responsabilité du geste non conforme que j'ai posé, que j'ai cherché sincèrement à corriger et que j'ai corrigé le lendemain matin, après avoir eu les représentations de certaines personnes qui m'ont fait comprendre, à ce moment là, que le geste ..... que les informations étaient de nature privilégiée. »<sup>11</sup>

#### **LA REPRÉSENTATION DE L'ACCOVAM SUR LES SANCTIONS EN PREMIÈRE INSTANCE**

En première instance, il est utile de mentionner que la procureure de l'ACCOVAM a réclamé les sanctions suivantes :

- 1) une suspension temporaire de l'autorisation de 10 ans, s'appliquant rétroactivement à compter du congédiement de l'intimé, le 23 novembre 2000 ;
- 2) comme condition de rétablissement de l'autorisation, que l'intimé suive et réussisse le cours relatif au Manuel sur les normes de conduite ;
- 3) une amende d'au moins 25 000 \$;
- 4) le remboursement des frais d'enquête ; et

---

11. *Georges Métivier*, précité, note 2, 4.

- 5) une période de supervision stricte de 12 à 24 mois.<sup>12</sup>

La procureure de l'ACCOVAM a fondé principalement son argumentation sur la décision *Donnini*<sup>13</sup> rendue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et sur la relation fiduciaire existant entre un client et son représentant. Nous reviendrons plus tard sur l'arrêt *Donnini*.

#### LA DÉCISION DU CONSEIL DE SECTION

Dans sa décision, le Conseil de section s'est également fortement inspiré de la décision *Donnini*<sup>14</sup>, citée plus haut. Il a notamment tenu compte des éléments suivants :

- « la gravité des gestes posés par l'intimé;
- l'expérience de l'intimé dans le domaine des valeurs mobilières et du succès qu'il a eu dans l'exercice de sa profession;
- du devoir que l'intimé avait, tant vis-à-vis du public en général que de l'industrie dans laquelle il oeuvrait ainsi qu'envers son client, M.X.;
- des obligations fiduciaires que l'intimé avait à l'égard de M.X.;
- du risque qu'il a fait encourir à M.X. si jamais le défaut de l'intimé de respecter le caractère confidentiel de l'information qui lui avait été dévoilé dans le public en général. »<sup>15</sup>

Il est utile de noter le fait que le Conseil de section a sérieusement songé à imposer à M. Métivier une radiation permanente de l'ACCOVAM. Le Conseil de section s'est ravisé par la suite, compte tenu des *Lignes directrices sur les sanctions disciplinaires* » de l'ACCOVAM<sup>16</sup> et du fait qu'une telle sanction pourrait être perçue comme étant excessive et ainsi diminuer son effet dissuasif<sup>17</sup>.

À l'égard de la sentence, le Conseil de section a retenu la position de l'ACCOVAM en imposant la suspension recommandée et les autres sanctions.

C'est cette décision prononcée le 18 décembre 2003 que le demandeur demande au Bureau de décision de réviser.

---

12. *Georges Métivier*, précité, note 2, 8.

13. *In the matter of Piergiorgio Donnini* (2002) 25 OSCB 6225.

14. *Ibid.*

15. *Georges Métivier*, précité, note 2, 15.

16. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières *Lignes directrices sur les sanctions disciplinaires*, janvier 2003, 41 pages.

17. *Georges Métivier*, précité, note 2, 16.

### LA POSITION DU DEMANDEUR EN RÉVISION

M<sup>e</sup> Ménard, procureur du demandeur, avance plusieurs arguments en faveur de son client. Notamment, il souligne que le geste posé par celui-ci ne peut être comparé avec ceux posés dans l'affaire *Donnini*<sup>18</sup> qui, dans ce cas, avait donné lieu à une suspension de 15 ans. Il invoque ensuite que M. Métivier avait déjà décidé, la veille de sa rencontre avec M.X... qu'il prendrait des options sur le titre.

M<sup>e</sup> Ménard plaide qu'une sentence de 10 ans équivaut à une radiation permanente<sup>19</sup>, si on tient compte de l'âge de M. Métivier. Une telle sanction est à son avis injustifiée, compte tenu de l'ensemble des facteurs atténuants dans le présent dossier.

Dans l'éventualité où le tribunal décidait de maintenir la décision du Conseil de section, le procureur du demandeur se demande dans quelles circonstances le tribunal pourra imposer une peine moins importante. Il souligne notamment l'absence des éléments suivants, à savoir la fraude, le profit, la récidive, la planification sur une longue période, les montants en jeu importants et finalement les torts causés à des particuliers vulnérables ou encore au grand public.

Le procureur du demandeur souligne que les règles de l'ACCOVAM prohibe l'exploitation de l'information privilégiée et que, par conséquent, on doit faire un profit avec ou à cause d'elle<sup>20</sup>.

M<sup>e</sup> Ménard ajoute que personne n'a utilisé devant M. Métivier l'expression « information privilégiée », « délit d'initié » ni lui a dit qu'il n'avait pas le droit de l'utiliser. Le demandeur n'a, par ailleurs, pas de dossier disciplinaire antérieur et il a fait preuve de coopération et a admis son entière responsabilité<sup>21</sup>.

Au niveau des efforts de réhabilitation, M<sup>e</sup> Ménard souligne que son client a déjà réglé sa dépendance à l'alcool et au jeu. Sa dépendance au jeu aurait quant à elle affecté son jugement lors des événements en cause et sans celle-ci, il aurait vu que la connaissance de cette information l'empêchait de négocier des titres<sup>22</sup>. Il a fait donc fait, à son avis, des efforts sincères de réhabilitation.

---

18. Bureau de décision, notes sténographiques, 17 mai 2004, 4 à 9.

19. *Ibid.*

20. *Ibid.*

21. Notes sténographiques, 17 mai 2004, p.72.

22. Bureau de décision, notes sténographiques, 17 mai 2004, 73.

### LA POSITION DE L'INTIMÉE

Compte tenu du fait que le Conseil de section a suivi ses recommandations au niveau de la sanction, l'ACCOVAM maintient la même position devant la présente instance en révision. Celle-ci plaide cependant que la juridiction du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières serait limitée<sup>23</sup> par l'application de l'article 93 de la *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*<sup>24</sup> (ci-après la « Loi sur l'Agence »), dont le dernier alinéa stipule ce qui suit :

« Le Bureau ne peut, lorsqu'il apprécie les faits et le droit aux fins du deuxième alinéa, substituer son appréciation de l'intérêt public à celle que l'Agence en avait faite pour prendre sa décision. »

### L'ANALYSE

#### LA NORME DE CONTRÔLE

Le Bureau de décision est d'avis que l'ACCOVAM ne peut bénéficier de l'exception prévue à l'article 93 de la Loi sur l'Agence. Celle-ci ne peut prétendre, qu'à titre d'organisme d'autoréglementation, elle acquiert le même statut que l'organisme de réglementation qui doit la superviser, à savoir l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier (ci-après « l'Agence »).

Le pouvoir de reconnaissance et de supervision de l'Agence à l'égard des organismes d'autoréglementation ainsi que l'économie du Titre III de la Loi sur l'Agence milite en faveur d'une telle distinction.

Il est important de rappeler que le législateur a confié au Bureau de décision l'ensemble des pouvoirs de nature juridictionnelle ainsi que le pouvoir de révision qui appartenait auparavant à la Commission. Hormis l'exception prévue à l'article 93 *in fine* de la Loi sur l'Agence, je suis d'avis que le législateur a tout simplement voulu scinder le volet « tribunal spécialisé » des autres attributs administratifs, d'enquête et de poursuivant autrefois regroupés au sein de la Commission. Une telle modification structurelle, qui n'est pas unique au niveau international<sup>25</sup>,

---

23. *Ibid*, 12 mai 2004, 128 et 129.

24. L.R.Q. c. A-7.03.

25. On peut souligner le Financial Services Tribunal au Royaume Uni, la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers de France, le Securities and Futures Appeal Tribunal de Hong Kong, l'Administrative Appeals Tribunal de l'Australie, le mécanisme des juges administratifs à la Securities and Exchange Commission des États-unis. Au niveau canadien, une proposition ontarienne en ce sens a été faite par l'Honorable Coulter A. Osborne et le professeur David J. Mullan, dans, *Report of the Fairness Committee to the Ontario Securities Commission*, 5 mars 2004.

n'avait pas pour but de priver les intervenants des moyens dont ils disposaient et du droit de présenter leur cause devant un tribunal spécialisé. Toute exception visant à protéger le justiciable devrait s'interpréter restrictivement; l'exception prévue ne vise que les cas de révision des décisions de l'Agence et non l'ensemble des décisions que le Bureau de décision peut rendre à titre d'instance juridictionnelle, en vertu de la législation en valeurs mobilières.

Il est important de signaler que la Commission a toujours eu un large pouvoir en révision des décisions prises par des personnes exerçant un pouvoir délégué ou par des organismes d'autoréglementation. Cette manière de faire est conforme à la décision de la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Hretchka c. Proc. Gén. de C.-B*<sup>26</sup>, dans laquelle il est dit :

« On a aussi soutenu que l'audience tenue par la Commission, dont a résulté l'ordonnance du 10 septembre 1969, devait se limiter strictement à la question de la validité de l'ordonnance du surintendant adjoint des courtiers. La majorité de la Cour d'appel a rejeté ce moyen et je souscris à la conclusion de la majorité, que le juge d'appel Bull énonce ainsi que des motifs de jugement :

L'objet d'une telle audition est indiqué par le pouvoir précis que confère cet article, non seulement de confirmer l'ordonnance ou la décision du surintendant, mais de rendre « tout autre ordre, ordonnance, ou décision que la Commission juge approprié ». Cela dépasse de beaucoup la compétence d'une juridiction d'appel considérée au sens strict comme pouvoir de juger simplement si une décision d'instance inférieure est fondée ou non.

La Commission est un tribunal administratif qui a le pouvoir, dans des cas déterminés, de tenir des audiences, de rendre des décisions et de délivrer des ordonnances. L'article 77a de la Loi l'autorise à rendre une ordonnance interdisant à un particulier ou à une compagnie de faire le commerce des valeurs mobilières mentionnées dans l'ordonnance. Elle doit tenir une audience, dans le cas d'une ordonnance temporaire de quinze jours rendue en vertu du par. (2). Elle peut fonder sa décision, non sur des règles strictes de droit, mais sur ce qu'elle considère être dans l'intérêt public. À mon avis, il s'agit là d'un pouvoir discrétionnaire. »<sup>27</sup>

La doctrine a adhéré au principe à l'effet que la norme de contrôle en révision judiciaire ou en évocation est complètement différente de celle

---

26. 1972, R.C.S. 119.

27. *Id.*, 128 et 129.

prévue en révision par un tribunal spécialisé. La révision par le Bureau de décision se veut un moyen pratique et efficace pour permettre de corriger des erreurs et d'appliquer de manière cohérente la notion d'intérêt public dans le secteur des valeurs mobilières. Les normes d'intégrité dans l'industrie relèvent de l'intérêt public. Le professeur Yves Ouellette<sup>28</sup> souligne ainsi l'importance d'appliquer largement ce pouvoir de révision :

« Lorsqu'un texte de loi est clair et que l'intention du législateur ressort à sa simple lecture, il faut lui donner tout son sens et un organisme a tort de limiter sa propre compétence en réécrivant la loi pour y insérer des distinctions ou des limites que le législateur n'a pas jugé bon d'imposer. En particulier, il faut que les tribunaux administratifs et leurs partenaires comprennent que la révision pour cause permet un contrôle plus large que la révision judiciaire et que ces deux mécanismes obéissent à des règles tout à fait différentes. »<sup>29</sup>

La plupart des commissions de valeurs mobilières au Canada ont appliqué largement leur compétence en matière de révision. Celles-ci se sentiront normalement libre de substituer leur décision à celle prononcée par un organisme d'autoréglementation ou par une personne exerçant un pouvoir délégué. Une audience en révision aura souvent un caractère *de novo* et il sera ainsi possible de présenter une preuve nouvelle. La décision récente de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario dans le dossier *Bouliéris*<sup>30</sup> résume ainsi la situation :

« [27] In *Hretchka v. British Columbia (Attorney General)*, [1972] S.C.R. 119, (...) The Supreme Court of Canada refused to grant leave to appeal in this finding and quoted, with approval, part of the Court of Appeal judgment which pointed out that section 30 of the BCSA, in providing for a review as well as a hearing, and in permitting the BCSC to make such "other direction, decision, order or ruling as the Commission deems proper," went "far beyond appellate jurisdiction in the strict sense of deciding whether a lower decision be right or wrong."

[28] (...)

[29] The Commission may "confirm the decision under review or make such other decision as the Commission considers proper." The Commission is, therefore, free to substitute its judgment for that of the District Council. The hearing and review

---

28. Yves OUELLETTE, *Les tribunaux administratifs au Canada – Procédure et Preuve*, Montréal, Les Éditions Thémis, 1997, 755 pages, 505-506.

29. *Ibid.*

30. *Staff of the Investment Dealers Association of Canada and Dimitrios Bouliéris*, (2004) 27 O.S.C.B. 1597.

is treated much like a trial de novo where the panel may admit new evidence as well as review the earlier proceedings and the applicant does have the onus of showing that the District Council was in error in making the decision that is the subject of the application. See *Security Trading Inc. and the Toronto Stock Exchange* (1994), 17 OSCB 6097 at 6105 and *Re Security Trading Inc.*, [1995] T.S.E.D.D. No.2; *Picard and Fleming – Brokers*, November (1953), OSCB 14; *BioCapital Biotechnology and Healthcare Fund and BioCapital Mutual Fund Management Inc.* (2001), 24 OSCB 2659 at 2662.

[30] In this regard, a hearing and review may be considered broader in scope than an appeal, which is usually limited to determining whether there has been an error in law or a rule of natural justice has been contravened. See *Re C. Cole & Co Ltd., Coles Books Stores Ltd. and Cole's Sporting Goods Ltd.*, [1965] 1 O.R. 331; affirmed [1965] 2 O.R. 243 (C.A.).

[31] However, in practice the Commission takes a restrained approach. The Commission will interfere with a decision of a self-regulatory organization (SRO) if any of the following grounds are present:

1. the SRO has proceeded on an incorrect principle;
2. the SRO has erred in law;
3. the SRO has overlooked some material evidence;
4. new and compelling evidence is presented to the Commission that was not presented to the SRO; or
5. the SRO's perception of the public interest conflicts with that of the Commission's.

See *Re Canada Malting* (1986), 9 OSCB 3565 at 3587 and *Security Trading Inc.*, and the *Toronto Stock Exchange* (1994), 17 OSCB 6097 at 6105.

[32] The Commission will not substitute its own view of the evidence for that taken by an SRO just because the Commission might have reached a different conclusion. See *Re Cavalier Energy Ltd.* (1991), 14 OSCB 1480 at 1482; *Re Lafferty, Harwood & Partners Ltd. and Board of Governors of the Toronto Stock Exchange* (1973), OSCB 26, confirmed (1975), 8 O.R. (2d) 604 at 607 (Ont. Div. CT); and *GHZ*

Resource Corporation v. Vancouver Stock Exchange [1993]  
B.C.J. No. 3106 at para. 7 (B.C.C.A.) »<sup>31</sup>

Je suis d'accord avec la position de la commission ontarienne à l'effet que le pouvoir de révision doit être interprété de manière libérale. La norme de contrôle de révision sera celle de la décision correcte. Une telle norme est par ailleurs conforme à la volonté du législateur d'avoir voulu préserver, sous la nouvelle structure réglementaire adoptée par la Loi sur l'Agence, les droits des intervenants dans le secteur des valeurs mobilières.

Le pouvoir de révision prévu à l'article 322 de la Loi<sup>32</sup> et à l'article 93 de la Loi sur l'Agence ne comporte aucune restriction quant au pouvoir du Bureau de décision de réviser une décision d'un organisme d'autoréglementation. Il est à mon avis souhaitable d'interpréter, dans le respect des textes législatifs, une disposition dans le secteur des valeurs mobilières comme voulant s'intégrer au cadre réglementaire national et international. Le niveau de protection offert aux différents intervenants a un impact majeur sur la crédibilité et l'attrait des marchés financiers québécois.

Le Bureau de décision doit également reconnaître, à mon avis, la place essentielle occupée par les organismes d'autoréglementation pour un encadrement efficace des marchés financiers. Une telle participation des intervenants de l'industrie pour la réglementation d'un secteur d'activité aussi important que celui des valeurs mobilières a des racines historiques importantes et peut être qualifié d'unique en Amérique du Nord.

L'industrie peut difficilement s'autodiscipliner si chacune de ses décisions peut être mises arbitrairement en question par un tribunal en révision. La proximité des gens de l'industrie avec les marchés milite en faveur d'une attitude de respect lorsqu'une décision prise par un organisme d'autoréglementation est contestée. Un tel respect sera d'autant plus approprié dans l'éventualité où le Bureau de décision n'a pas eu le bénéfice d'entendre les témoins comme dans la présente instance. La Commission ontarienne a adopté ainsi une telle approche dans l'affaire *Security Trading Inc. and the Toronto Stock Exchange*<sup>33</sup> :

« It has been established through those cases that the Commission will not intervene merely because we may

---

31. *Id.*, 5-10.

32. Précitée, note 1. Il est utile de mentionner l'article 323.5 de la Loi sur les valeurs mobilières concernant la discrétion conférée en fonction de l'intérêt public : « 323.5, Sous réserve du troisième alinéa de l'article 85 de la Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier, le Bureau exerce la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public. »

33. (1994) 17 OSCB 6097.

disagree with the decision of the Exchange or because we may have come to a different decision.

Further, Mr McCloskey argued that in disciplinary matters the Commission need not defer to the Exchange because the Commission is as expert and is in as good position as the Exchange to determine penalty. The Commission may well be as expert as the Exchange in the matter of imposing orders on registrants. However, we are not in the same position as the Board as we were not present at the Exchange hearing and did not have the opportunity to hear the witnesses and assess their credibility.

In several cases involving appeals from decisions of self-governing bodies the Courts have indicated that "members of the profession are uniquely and best qualified to establish the standards of professional conduct and can best determine whether the conduct and can best determine whether the conduct of a fellow member has fallen below the requisite standards and determine the consequences" (*Re Milstein and Ontario College of Pharmacy et al* (No 2) (1976), 13 O.R. (nd) 700 at p.707, as quoted in *Re Wames and the College of Physicians and Surgeons of Ontario*, unreported, January 25, 1993 (Div. Ct.) at p.7). Similarly, in the case of *Re Takahashi and College of Physicians and Surgeons of Ontario* (1979), 26 O.R. (2d) 353 at p.364 the Court stated:

Unless there is error in principle, unless the punishment clearly does not fit the crime, so to speak, a Court sitting in appeal ought not to disturb the penalty and substitute its judgment for that of the committee".

We are of the view that similar principles apply to a case such as this of a hearing and review of a Board decision revoking a member's rights and privileges of membership in the Exchange. »<sup>34</sup>

Ce respect face aux décisions d'un organisme d'autoréglementation en matière disciplinaire n'est cependant pas illimité et aura comme contrepartie le fait que l'ensemble de la preuve et les témoins auront été entendus. Par ailleurs, les principes de justice naturelle auront été respectés et justice aura été rendue. Je suis d'avis que le Bureau de décision pourra intervenir à l'encontre d'une décision rendue par un organisme d'autoréglementation (OAR) notamment dans les cas suivants :

---

34. *Ibid.*

- la personne affectée par la décision n'a pas pu faire valoir entièrement ses droits et ce, dans le respect des règles de justice naturelle ;
- l'OAR a erré en droit;
- l'OAR a appliqué des lignes directrices ou des principes inadéquats;
- l'OAR n'a pas tenu compte de l'ensemble de la preuve;
- une nouvelle preuve importante est présentée devant le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières;
- l'OAR a mal évalué la notion d'intérêt public;
- toute autre décision de l'OAR que le Bureau de décision et de révision juge incorrecte, compte tenu de l'ensemble des circonstances.

D'autres motifs appuient également, à mon avis, le principe de la décision correcte. Tout d'abord, la majorité des membres proviennent de l'ancienne Commission des valeurs mobilières. On a ainsi voulu préserver l'expertise acquise dans ce domaine hautement spécialisé. Il est utile de rappeler à cet égard que la Cour suprême du Canada a reconnu dans les arrêts *Ryan*<sup>35</sup> et *Pezim*<sup>36</sup> le caractère hautement spécialisé de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières. La préservation d'une telle expertise est extrêmement importante au plan économique. Un encadrement adéquat favorise l'intégrité et l'efficacité des marchés financiers. Ces deux caractéristiques favorisent une meilleure allocation des ressources, diminuent le coût de capital pour l'ensemble des entreprises et permet au Québec de s'arrimer aux grands principes internationaux.

À titre de partie prenante de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV), le Québec s'est engagé à se doter d'un régulateur, scindé ici en l'Agence nationale d'encadrement des marchés financiers et le Bureau de décision, ayant les caractéristiques suivantes, à savoir :

- 1) l'indépendance au plan opérationnel;
- 2) l'imputabilité; et
- 3) la détention des pouvoirs, des ressources et la capacité de remplir efficacement ses fonctions et d'exercer ses pouvoirs<sup>37</sup>.

---

35. *Barreau du Nouveau-Brunswick c. Ryan* [2003] 1 R.C.S. 247, à la page 4.

36. *Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*, [1994] 2 R.C.S. 557.

37. Organisation internationale des commissions de valeurs, *Objectives and Principles of Securities Regulation*, mai 2003, (voir le principe 6 concernant le régulateur).

Le Bureau de décision est indépendant et évidemment imputable devant les tribunaux supérieurs. Il doit par ailleurs être doté des pouvoirs et avoir la latitude d'exercer efficacement son rôle.

La norme de contrôle de la décision correcte face à un organisme privé comme l'ACCOVAM s'inscrit bien dans la latitude et les pouvoirs octroyés aux autres régulateurs à l'échelle internationale. L'importance des marchés financiers pour les entreprises et l'ensemble des citoyens milite en faveur qu'un tribunal indépendant et spécialisé soit ultimement responsable d'apprécier la notion d'intérêt public.

L'analyse pragmatique et fonctionnelle décrite dans l'arrêt *Pushpanathan c. Canada (Ministre de la citoyenneté et de Immigration)*<sup>38</sup> et reprise récemment dans les arrêts *Ryan*<sup>39</sup>, *Dr Q*<sup>40</sup> et *Pigeon*<sup>41</sup> de la Cour d'appel du Québec, convient, à mon avis, parfaitement bien à une révision judiciaire effectuée par un tribunal supérieur à l'encontre d'un tribunal spécialisé. L'application du critère de la décision raisonnable simplifierait priverait cependant le Bureau de décision des pouvoirs lui permettant d'encadrer efficacement les décisions prises par les organismes d'autoréglementation. Dans l'arrêt *Southam*, la Cour suprême décrit ainsi la norme de la décision raisonnable *simpliciter*:

« Est déraisonnable la décision qui, dans l'ensemble, n'est pas étayé par aucun motif capable de résister à un examen assez poussé. En conséquence, la cour qui contrôle une conclusion en regard de la décision raisonnable doit se demander s'il existe quelque motif étayant cette conclusion. »<sup>42</sup>

Un tel critère est à mon avis beaucoup trop restrictif pour encadrer efficacement les marchés financiers. Au delà des décisions disciplinaires, on doit également souligner que l'application d'un tel critère pourrait comporter des risques systémiques importants pour la stabilité des marchés financiers québécois. Je songe notamment aux décisions prises par un organisme d'autoréglementation à l'égard des règles de capital ou des décisions rendues pouvant avoir un impact au niveau de l'accès ou la structure de nos marchés.

Une norme de contrôle basée sur l'existence de quelques motifs étayant une conclusion ne tiendrait pas compte de l'importance des décisions prises par les organismes d'autoréglementation. La création du Bureau de

---

38. [1998] 1 R.C.S. 226.

39. Précitée, note 35.

40. *Dr Q c. College of Physicians and Surgeons of British Columbia*, [2003] 1 R.C.S. 226.

41. *Pigeon c. Daignault* [2003] R.J.Q. 1090.

42. *Canada (Directeur des enquêtes et recherches) c. Southam Inc.*, [1997] 1 R.C.S. 748, par. 56. La description de cette norme a été reprise dans l'arrêt *Ryan* précité, note 35, à la page 268.

décision avait justement pour but de créer un tribunal spécialisé et indépendant, apte à définir ultimement l'intérêt public, en tenant compte des impératifs de stabilité, de transparence et d'efficience dans un marché de plus en plus global et en constante mutation.

Compte tenu notamment de l'expertise du Bureau de révision dans le domaine des valeurs mobilières, de son rôle de gardien de l'intérêt public et du fait que la norme de contrôle en révision judiciaire est totalement différente de celle faisant l'objet du présent débat, je suis d'avis que la norme de contrôle est celle de la décision correcte. Est-ce que la décision du Conseil de section était correcte ?

### L'ANALYSE DE LA DÉCISION DONNINI

Les parties se sont longuement attardées à décrire la décision *Donnini*<sup>43</sup> rendue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. La décision du Conseil de section en fait également largement état. Il est utile de reprendre ici de manière plus détaillée cette décision.

Dans la décision *In the matter of Piergiorgio Donnini*<sup>44</sup> (ci-après « *Donnini* »), la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario avait accusé Donnini d'avoir, alors qu'il était dans une relation spéciale avec la société Kasten Chase Applied Research Limited (ci-après « KCA » ou la « société »), utilisé de l'information privilégiée lors de l'achat et la vente des titres de cette dernière. On invoquait par ailleurs que même si la conduite de Donnini ne violait par l'article 76(1) de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>45</sup> de la législation ontarienne, celle-ci n'était pas convenable pour une personne inscrite et portait atteinte à l'intérêt public.

La principale question en litige était la suivante : Donnini était-il en possession d'une information importante non encore divulguée au public lors de l'achat et de la vente des titres de KCA, après 2h45 le 29 février 2000 et le 1<sup>er</sup> mars 2000 ? De manière plus spécifique 1) est-ce que l'information concernant le placement de bons de souscription spéciaux par KCA était un fait important ? et 2) est-ce que la connaissance par Donnini de cette information constituait la connaissance d'un fait important ?

Donnini était à l'époque pertinente négociateur en chef de la firme Yorkton Securities Inc (ci-après « Yorkton », la « firme » ou le « courtier »). Il était par ailleurs le quatrième plus important actionnaire de Yorkton Holdings Ltd, la société mère du courtier.

---

43. *In the matter of Piergiorgio Donnini* (2002) 25 OSCB, 6225.

44. *Ibid.*

45. L.R.O. 1990, c. S.5.

La société KCA est devenue émetteur assujetti en 1995, à la suite d'une prise de contrôle inversée. Le courtier Yorkton Securities Inc. avait agi dans le cadre de cette première opération et, par la suite, pour plusieurs placements de KCA. En février 2000, Yorkton et KCA ont entrepris des discussions alors qu'ils envisageaient un placement. Le 11 février 2000, une entente est signée entre la société et le courtier afin de réaliser un placement de 4 millions de bons de souscription spéciaux, pour une valeur globale de 5 millions de dollars.

Chaque bon de souscription spécial donnait droit à son détenteur d'acquérir une action ordinaire et un bon de souscription pour une demi-action ordinaire comportant un prix d'exercice de 1,75 \$ par action ordinaire.

Conformément à la convention, Yorkton se voit conférer le droit de recevoir une commission qui équivalait à 8% de l'émission (400 000 \$) ainsi qu'une option pour acquérir 400 000 unités comportant un prix d'exercice de 1,37 \$ par unité. Chaque unité était échangeable contre une action ordinaire et comprenait également un bon de souscription pour une demi-action ordinaire, comportant également un prix d'exercice de 1,75 \$ par action.

L'émission fût un réel succès, compte tenu du fait que le courtier a reçu de la part des porteurs institutionnels des intentions d'achat pour 6,5 millions d'unités. Compte tenu de la nature du placement et sauf dispense du Toronto Stock Exchange (ci-après le « TSE »), les souscripteurs devaient s'engager à ne pas se départir des titres acquis dans un délai de 6 mois de la date du visa final de prospectus. Du 11 février au 28 février 2000, le titre de KCA est passé de 2,05 \$ à 6,75 \$ par action ordinaire.

À compter de la mi-février 2000, certains représentants de Yorkton ont approché quelques souscripteurs des bons de souscription spéciaux, afin de s'enquérir s'ils étaient intéressés à se départir de leurs titres. Compte tenu de la bonne performance boursière du titre, certains étaient évidemment ravis de cette opportunité de le vendre et, ainsi réaliser un profit. Les 28 et 29 février 2000, Yorkton a accepté d'acheter auprès de clients 328 000 bons de souscription spéciaux à des prix se situant dans une fourchette de 5,00 \$ à 7,75 \$. Le TSE a donné son accord à ces opérations le 2 mars 2000.

À partir du 15 février 2000, avec l'approbation de Paterson, alors président de Yorkton, Donnini a emprunté, pour le compte du courtier, auprès de firmes inscrites, des titres de KCA afin de les vendre à découvert. Le but visé par Yorkton était de cristalliser les profits découlant des options et des bons de souscription obtenus, à titre de rémunération, dans le cadre du placement de KCA. À la fermeture des marchés le 29

février 2000, Donnini avait vendu à découvert, pour le compte du courtier, 579 400 actions ordinaires de la société.

Le 29 février 2000, Paterson téléphone aux dirigeants de KCA afin de leur proposer un second financement et souligne l'implication des fonds de couverture (hedge funds). Milligan, le dirigeant responsable des finances chez KCA, se dit surpris d'une telle proposition, compte tenu de la nature contemporaine du premier placement et ne comprend pas bien l'implication possible des fonds de couverture. Paterson réfère Milligan à Donnini concernant le rôle des fonds de couverture.

Deux conversations ont eu lieu entre Donnini et Milligan (10h30 am et 12h37) afin de discuter des fonds de couverture. L'intérêt de Milligan concernant l'implication possible d'un fonds de couverture s'est vite effrité lorsqu'il a appris que Donnini vendrait à découvert les titres de KCA. Donnini a témoigné qu'il a commencé à utiliser un « *jitney* »<sup>46</sup> pour ses opérations de ventes à découvert vers 12h40, le 29 février 2000. Il explique son geste parce qu'il était inquiet que Milligan n'approuve pas que Yorkton vende à découvert les titres de KCA.

Une conférence téléphonique débute à 14 h24 entre Paterson, Milligan et McQueen. Ce dernier était à l'époque vice-président du groupe finance corporative chez Yorkton. Cette conférence, d'une durée de 20 minutes, a été principalement dirigée par Paterson et visait à convaincre Milligan de procéder à un second placement de bons de souscription spéciaux.

Immédiatement après la conférence téléphonique, Paterson a rencontré Donnini brièvement pendant trois minutes, afin d'obtenir certains renseignements concernant KCA. McQueen a témoigné à l'effet que Paterson a informé Donnini de la taille possible du placement, soit environ 10 millions de dollars, au prix par unité d'environ 6,75 \$ et du prix d'exercice des bons de souscription. Paterson s'est alors informé de la position à découvert de la firme sur les titres de KCA. Donnini l'aurait alors informé que la position se situait entre un demi et un million d'actions de KCA, à un prix moyen d'au delà de 7,00 \$.

Milligan a témoigné à l'effet qu'un tel placement était, à son avis, un fait important pour KCA, compte tenu de la taille de celui-ci, à savoir 10 millions de dollars. Une telle position semble corroborée par le président de KCA, Paul Hyde, lorsqu'il affirme que la situation financière de KCA était fort difficile à la fin de l'année 1999 et au début de l'an 2000 et qu'un tel placement était un changement significatif pour la société.

---

46. Un *jitney* est membre de la bourse qui exécute et compense des titres pour le compte d'une autre firme.

Dès le premier mars, le dirigeant des finances de KCA et Paterson négocient un accord de principe pour un deuxième placement de bons de souscription spéciaux. En fin de journée, le conseil d'administration de KCA approuve ce placement de 1483 millions de bons de souscription spéciaux, au prix de 6,75 \$ le bon. Ce dernier donne le droit à son détenteur d'acquérir une action ordinaire ainsi qu'un demi-bon de souscription permettant d'acquérir d'autres titres à 7,75 \$ par action. Avant l'ouverture des marchés le 2 mars 2000, Yorkton approuve définitivement le placement.

Au cours de la journée du premier mars, Donnini a vendu à découvert 400 200 actions ordinaires de KCA. Afin d'assurer la confidentialité du vendeur, plus de 400 000 actions ont été vendus encore une fois, par l'intermédiaire d'un « *jitney* ». Paterson n'a en aucun temps tenté de dissuader Donnini de négocier les titres de KCA. Yorkton recevait par ailleurs une commission de 8 % de l'émission et une option lui permettant d'acquérir 148 399 unités, à un prix de 6,90 \$ l'unité. Chaque unité donnait droit à une action ordinaire de KCA ainsi qu'à un bon de souscription pour une demi-action ordinaire de KCA, comportant un prix d'exercice de 7,75 \$ par action.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a conclu que Donnini était en possession d'un fait important relatif à KCA lorsqu'il a effectué des opérations à partir de 2h45, le 29 février 2000 et le 1<sup>er</sup> mars 2000<sup>47</sup>. Il est utile de rappeler que Donnini a vendu à découvert, entre 2h40 pm le 29 février 2000 et la fermeture des marchés le 1<sup>er</sup> mars 2000, 539 700 actions de KCA par l'intermédiaire d'un « *jitney* ».

Rappelant l'arrêt *Woods*<sup>48</sup>, la Commission exprime ainsi la gravité de l'usage d'information privilégié à l'égard de la protection des investisseurs :

« The prohibition on 'insider trading', i.e. trading in securities of a reporting issuer with the knowledge of material fact or material change with respect to the reporting issuer which has not generally been disclosed, is a significant component of the scheme of investor protection and of the fostering of fair and efficient market capital market and confidence in them, that are the cornerstones of the Act. It would be grossly unfair to permit a person who obtains undisclosed material information with respect to a reporting issuer because of his relationship with the issuer to trade with the informational advantage this gives him or her. To quote the striking analogy used by Farley J. ;

---

47. *In the matter of Piergiorgio Donnini*, précitée, note 43, 6244, par. 129.

48. *In re Woods* (1995) 18 O.S.B.C. 4625, à la page 4627.

'It is not just a question of the house in the casino situation moving the odds in a card game or the dealer counting cards, it is akin to the dealer being able to play with marked cards.'

As Farley J. went on to say :

'When one actually trades with the benefit of inside information, the seller is not an innocent and lucky winner. Rather the insider trader is a rapacious thief.

As well, such activity, if countenanced, would detract from the credibility of our capital market and lead to the undermining of investor confidence in those markets. In addition the prohibition encourages timely disclosure of material change, enabling investors to make better informed investment decisions. Accordingly, an intentional violation of the prohibition is, and must be regarded by the Commission as being, a very serious matter. »<sup>49</sup>

Au niveau de la sanction souhaitable, il est utile de mentionner que Donnini avait, dans d'autres circonstances, enfreint certaines règles de négociation de CDNX et du TSE. Il avait été condamné à 65 000 \$ d'amende, plus les frais. Il est utile de mentionner le fait que Donnini négociait pour le bénéfice de la firme et non directement pour son compte personnel.

On doit souligner que la Commission ontarienne a entériné une entente intervenue entre le Paterson et le personnel. Voici les points saillants de cette entente, à savoir : 1) une suspension de deux ans des droits de Paterson à titre de personne inscrite ; 2) une interdiction de négocier pour une période de deux ans ; 3) une réprimande ; 4) un paiement de frais de 100 000 \$ ; et 5) paiement volontaire de 1 000 000 \$ à la Commission ; 6) une interdiction d'agir à titre de dirigeant d'une personne inscrite pour deux ans ; et 7) une disposition de son intérêt dans Yorkton.

Au niveau du principe de la parité des sentences, la décision de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario souligne que Paterson n'a pas fait usage d'information privilégiée et qu'aucune preuve n'a été faite, lors de l'audience visant à entériner l'entente, qu'il a encouragé ou ordonné à Donnini d'effectuer ces opérations. Conformément à l'entente, le reproche fait à Paterson est au niveau du management et de la supervision. La Commission reconnaît le fait que Donnini ne devrait pas recevoir une sanction plus sévère du fait qu'il a refusé de conclure une entente<sup>50</sup>.

---

49. *In the matter of Piergiorgio Donnini* précitée, note 43, 6240.

50. *Id.*, 6253-6254, par. 191 à 195.

La commission ontarienne a souligné que la Cour suprême, dans l'arrêt *Asbestos*<sup>51</sup>, a rappelé que le but d'une législation de type réglementaire n'est pas de punir mais bien de protéger l'intérêt public.

Avant d'imposer la sanction, la Commission a tenu compte des faits suivants, à savoir: 1) Donnini était un négociateur expérimenté rendu à la moitié de sa vie active dans le secteur des valeurs mobilières; 2) il détenait une participation importante indirecte dans le courtier; 3) il jouait un rôle clé dans la firme; 4) il a effectué des opérations importantes alors qu'il était en possession d'une information privilégiée; et 5) il pouvait apprécier la gravité des gestes posés.

La Commission a imposé à Donnini une suspension de 15 ans des droits conférés par son inscription ainsi que d'autres limitations concernant les opérations qu'il pouvait effectuer et les postes qu'il pouvait occuper.

La Cour supérieure de l'Ontario a été saisie d'un appel de cette décision. Dans un premier temps, la Cour a reconnu que la Commission n'a pas commis d'erreur en décidant que Donnini avait enfreint la législation ontarienne sur les valeurs mobilières<sup>52</sup>. La Cour conclut que la détermination du critère de l'importance d'une information est au cœur de l'expertise d'un tribunal spécialisé.

Au niveau de la sanction, la Cour note certains facteurs qui l'incitent à réviser la décision. Elle note tout d'abord qu'un membre en première instance de la commission ontarienne n'a pas trouvé Donnini coupable d'usage d'information privilégiée. Celui-ci a plutôt reproché à Donnini de ne pas avoir été prudent en ne vérifiant pas si l'information pouvait être importante. De l'avis de la Cour, on peut déduire d'une telle abstention, qu'au moins un membre n'aurait pas imposé une si longue suspension.

Un autre facteur découle d'un commentaire du président du panel, avant l'audition sur sentence, à l'effet que Donnini n'était pas repentant et qu'il était incapable de reconnaître que sa conduite n'était pas digne d'une personne inscrite et contraire à l'intérêt public<sup>53</sup>. La Cour est d'avis qu'une personne accusée d'une infraction devant un tribunal pouvant lui imposer une pénalité peut plaider l'innocence et attendre que le poursuivant en fasse la preuve.

On ne peut imposer une pénalité plus lourde à un accusé qui a choisi de faire valoir ses droits. La Cour cite avec approbation le juge Braidwood de

---

51. *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée. c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*[2001] 2 R.C.S. 132.

52. *P. Donnini and Ontario Securities Commission* (2003) 37 B.L.R.(3d) 46, à la page 55, par. 24.

53. *Id.* 55, par. 28.

la Cour d'appel de la Colombie-Britannique dans l'arrêt *Cartaway*<sup>54</sup>. On note également à cet égard qu'un article de journal aurait relaté que Donnini aurait refusé une entente prévoyant une suspension de cinq ans.

Le troisième facteur est lié à la disparité entre la sanction imposée à Donnini et l'entente conclue avec Paterson. De l'avis de la Cour, le rôle joué par Paterson était beaucoup plus important qu'on voulait bien le laisser croire. On note à cet égard le fait que Paterson était responsable de l'opération, qu'il donnait des instructions à Donnini et qu'il a même demandé à ce dernier sa position à découvert après la conférence téléphonique qui s'est tenue au milieu de l'après-midi du 29 février 2000.

Compte tenu de ces facteurs, la Cour supérieure a réduit la suspension à quatre ans. La Cour n'a cependant pas eu le bénéfice de lire la décision de la Cour suprême du Canada dans l'arrêt *Cartaway*<sup>55</sup>.

La Cour d'appel de l'Ontario a renversé la décision de la Cour supérieure afin de rétablir la sanction de 15 ans imposée à Donnini par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Il est utile de mentionner que la Cour d'appel a rappelé l'impact dévastateur (devastating impact), du délit d'initié à l'égard de l'intégrité des marchés et de la confiance des investisseurs. Voici le passage pertinent :

[75] There is no doubt that the 15-year suspension of Donnini's registration is a substantial penalty. However, the Commission took into account the appropriate factors in imposing such a severe sanction – Donnini's senior position at Yorkton, his experience in the industry, his other misconduct in the market and, perhaps most importantly, the devastating impact insider trading can have on the integrity of the market and on investor confidence. In my view, these factors stand up to "a somewhat probing analysis".<sup>56</sup>

La Cour d'appel de l'Ontario reconnaît finalement l'importance au facteur dissuasif, tel qu'élaboré par la Cour suprême dans l'arrêt *Cartaway*.<sup>57</sup>

Si nous excluons l'aspect rétroactif, la suspension imposée à M. Métivier par le Conseil de section représente environ la moitié de celle imposée à Donnini. Ce dernier a de plus perdu, pour une période de 15 ans, le droit d'être administrateur et dirigeant d'un émetteur ou d'un courtier.

---

54. Re *Cartaway Resources Corporation* (2003) 218 D.L.R. (4th) 470.

55. *Cartaway Resources Corp. (Re)*, 2004 CSC 26.

56. *Piergiorgio Donnini c. Ontario Securities Commission*, Court of Appeal for Ontario, Docket :C41330, 28 janvier 2005, J.C. MacPherson J.A., M.Rosenberg J.A. et M.J. Moldaver, par. 75.

57. Re *Cartaway Resources Corporation*, précitée, note 55.

### L'ARRÊT CARTAWAY

Dans cet arrêt, la Cour suprême établit des principes importants au niveau de la détermination des sanctions applicables dans une industrie réglementée. Au niveau factuel, Hartvikson et Johnson avec six autres représentants de First Marathon ont fait l'acquisition, en octobre 1994, d'un bloc de contrôle d'actions de la société Cartaway, une petite entreprise de concession de bennes à ordures en Colombie-Britannique. Par la suite, les représentants ont été invités au printemps 1995 pour faire l'acquisition de claims miniers dans une région ayant fait l'objet d'une ruée au jalonnement après la découverte de gisements importants.

Afin de réaliser cette acquisition, Cartaway a effectué un premier placement privé principalement auprès de représentants et de leurs amis. Ce placement a été effectué en mai 1995, au prix de 0,125 \$ l'unité, sans que la société révèle à l'ensemble des actionnaires l'acquisition des claims et le changement de vocation de l'entreprise.

Par ailleurs, le placement privé ne respectait pas les conditions exigées par la loi sur les valeurs mobilières de la Colombie-Britannique<sup>58</sup>. En juin 1995, Cartaway complétait l'acquisition des claims et changeait la vocation de l'entreprise.

En juillet 1995, un second placement privé par notice d'offre, au prix de 1 dollar (\$) le bon de souscription d'actions, a été effectué par la société Cartaway. La notice d'offre était silencieuse à l'égard de l'acquisition préalable des claims miniers par les représentants, du portefeuille du groupe de contrôle et ainsi que de l'existence des conflits d'intérêts<sup>59</sup>.

Une enquête a été instituée, près d'une année plus tard, après que le titre eût bondi à 23 \$, suite à l'annonce d'une découverte importante. Une analyse plus poussée des échantillons s'étant révélée négative, le titre est retombé à moins de 1 \$. Un profit de 5,1 millions de dollars, provenant d'opérations sur les titres de Cartaway, a été réalisé par Hartvikson et Johnson.

La Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique a conclu que Hartvikson et Johnson, à titre d'initiateur et d'âme dirigeante du projet, ont violé les dispositions concernant les placements privés ainsi que les règles de divulgation. À titre de personnes inscrites, ils se sont par ailleurs placés en situation de conflit d'intérêts avec leurs clients et Cartaway. Les autres représentants ainsi que la firme First Marathon ont conclu des ententes à l'amiable, avant l'audience, avec le directeur général de la Commission de la Colombie-Britannique.

---

58. *The Securities Act*, R.S.B.C. 1996, c. 418.

59. *Cartaway Resources Corp. (Re)*, précitée, note 55, par. 9 à 12.

La Cour suprême souligne que la Commission a tenu compte des faits suivants avant d'imposer les sanctions à savoir: 1) la dissuasion générale; 2) la protection des marchés des valeurs mobilières; 3) les règlements à l'amiable; et 4) les circonstances en l'espèce, et notamment que Hartvikson et Johnson avait «*jusque-là des dossiers sans tache et qu'ils avaient contribué de façon positive à la vie des marchés de capitaux*». Au niveau de la dissuasion générale, la Cour souligne le fait que la Commission a pris en compte «*la nécessité d'envoyer un message clair qui dissuaderait les autres participants aux marchés des capitaux de la Colombie-Britannique d'adopter une conduite inappropriée*»<sup>60</sup>.

La Commission a retiré à Hartvikson et Johnson le bénéfice de certaines dispenses pour un an, interdit à ceux-ci d'agir à titre de dirigeant ou d'administrateur d'un émetteur assujéti pour la même période et imposé une amende de 100 000 \$ à chacun d'eux. L'amende imposée pour cette première offense était le maximum prévu par la législation de l'époque.

Ceux-ci ont interjeté appel devant la Cour d'appel de la Colombie-Britannique<sup>61</sup>. Les juges majoritaires ont décidé que l'imposition de l'amende maximale de 100 000 \$ était trop sévère et pouvait être qualifiée de déraisonnable, eu égard à l'ensemble des circonstances. Une pénalité de 10 000 \$ chacun aurait été suffisante, de l'avis de la Cour d'appel.

Cette dernière interprète l'arrêt de la Cour suprême *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*<sup>62</sup> comme empêchant une commission de valeurs mobilières de prendre en considération, au delà de la conduite particulière liée aux violations de la loi, la dissuasion générale. Le juge Braidwood de la Cour d'appel est d'avis que la compétence d'une commission «*en matière d'intérêt public est de nature prospective et préventive, et non réparatrice ni punitive, impliquerait que la compétence relative à l'intérêt public de la Commission se limitait d'empêcher à l'avenir MM. Hartvikson et Johnson tiennent une conduite susceptible de nuire à l'intérêt public*»<sup>63</sup>.

La juge Ryan de la Cour d'appel a exprimé sa dissidence, à l'égard de la question de la pénalité. Elle est d'avis que la dissuasion générale n'est ni punitive ni réparatrice mais qu'elle vise à décourager d'autres personnes d'agir de façon semblable.

La Cour suprême note tout d'abord qu'une peine peut être dissuasive à deux niveaux. D'une part, on retrouve la dissuasion spécifique qui vise un

---

60. *Id.*, par. 26 à 28.

61. Précitée, note 54.

62. Précitée, note 51.

63. Précitée, note 55, paragraphe 35.

contrevenant particulier et qui a pour but ultime de lui faire prendre conscience du fait que la récidive ne profite pas. À un niveau supérieur, on retrouve le principe de la dissuasion générale qui veut « cibler la société en général, y compris les contrevenants potentiels, dans le but d'illustrer les conséquences négatives d'un comportement fautif »<sup>64</sup>. La Cour rappelle que la dissuasion générale est l'un des objectifs importants de la détermination de la peine en droit pénal.

Au niveau du principe de la dissuasion générale, on souligne que l'un de ses premiers partisans a été le célèbre Jeremy Bentham. Pour ce dernier et pour les économistes néo-classiques, les citoyens sont des acteurs rationnels qui agissent en fonction de l'importance des peines dissuasives. La Cour suprême décrit ainsi la position de Bentham sur l'utilité d'utiliser une peine dissuasive :

« Selon lui, s'il est impossible d'arriver au même résultat par d'autres modes de sanction et que l'avantage net qu'en retire la société l'emporte sur le préjudice que subit le contrevenant, il convient d'infliger une peine dissuasive, qui soit conçue de telle manière qu'elle dissuade les autres de commettre la même infraction. Bentham présume que les citoyens sont des acteurs rationnels qui régleront leur conduite selon la rigueur des peines dissuasives : A. Ashworth, *Sentencing and Criminal Justice*, (3<sup>e</sup> éd. 2000), p. 64. De même, les théoriciens du droit et de l'économie, tel que R.A. Posner, conçoivent les peines dissuasives comme une sorte de système de tarification : « *An Economic Theory of the Criminal Law* » (1985), 85 Colum. L. Rev. 1193. »<sup>65</sup>

Ce passage du jugement de la Cour suprême est intéressant car il ouvre la porte à l'application du principe de la dissuasion générale comme facteur important afin d'assurer un meilleur encadrement des activités économiques. À défaut d'un autre outil permettant d'atteindre le même résultat, on adopte ainsi une vision utilitariste de l'encadrement des activités humaines en calculant s'il y a un bénéfice net que retirera la société de l'imposition d'une peine dissuasive. La Cour rappelle cependant que le principe de la dissuasion générale ne fait toutefois pas l'unanimité et ce, particulièrement au niveau de l'efficacité de l'emprisonnement.

Au niveau de l'encadrement des marchés des capitaux, la rationalité des acteurs et la difficulté de réprimer certains abus militent cependant en faveur du maintien de la dissuasion comme facteur pertinent lors de l'imposition de sanctions. La Cour suprême note ainsi l'importance de la

---

64. Précitée, note 55, paragraphe 52.

65. *Id.*, paragraphe 53.

dissuasion générale pour l'encadrement du secteur des valeurs mobilières :

« 55 En l'espèce, on nous demande s'il est raisonnable de conclure que la dissuasion générale a un rôle à jouer dans la réglementation des marchés de capitaux. Selon l'opinion courante, les participants aux marchés de capitaux demeurent des acteurs rationnels. Cette théorie vaut probablement davantage pour les systèmes de marchés que pour les comportements sociaux. Il est donc raisonnable de présumer, surtout du fait de l'expertise de la Commission dans la réglementation des marchés de capitaux, que la dissuasion générale conserve un rôle légitime dans la décision de prononcer ou non des ordonnances dans l'intérêt public et, le cas échéant, quant à la sévérité de ces ordonnances.

56 Cette approche s'accorde avec la jurisprudence américaine en matière de valeurs mobilières. Cette dernière accepte que la dissuasion générale puisse être un facteur pertinent dans l'imposition des pénalités pour sanctionner une conduite frauduleuse. En effet, l'intérêt public commande l'application de sanctions appropriées pour assurer l'observation des règles, des règlements et des politiques de la Securities and Exchange Commission (« SEC ») : voir p. ex. *United States c. Matthews*, 787 F.2d 38 (2d Cir. 1986), p. 47. L'importance des peines civiles ne cesse de croître pour la SEC et ce, pour des motifs divers, dont la nécessité de la dissuasion générale : voir R. G. Ryan, « Securities Enforcement : Civil Penalties in SEC Enforcement Cases : A Rising Tide » (2003), 17 *Insights* 17. »<sup>66</sup>

La Cour suprême déclare que l'arrêt *Asbestos*<sup>67</sup> et la compétence des commissions relative à l'intérêt public ne limitent en rien le pouvoir de cette dernière de tenir compte de la dissuasion générale lorsqu'elle prononce une ordonnance. Il s'agit non pas de l'absence d'empêchement mais bien souvent d'une obligation de tenir compte de ce facteur pertinent lors de l'imposition d'une sanction. La Cour soulignait à cet égard « *Au contraire, il est raisonnable de considérer qu'il s'agit d'un facteur pertinent, voire nécessaire, dans l'établissement d'ordonnance de nature à la fois protectrice et préventive* »<sup>68</sup>.

L'encadrement de certains comportements peut même requérir, dans certaines circonstances, l'imposition d'une sanction dissuasive à caractère général. Voici le commentaire de la Cour suprême à cet égard :

---

66. *Id.*, par. 55 et 56.

67. Précitée, note 51, par. 40.

68. *Id.*, par. 60.

« Il se peut fort bien que la réglementation des comportements sur les marchés ne donne des résultats valables que si les commissions des valeurs mobilières infligent après coup des peines qui dissuadent les participants au marché prudents de se livrer à de tels actes fautifs. Une semblable question relève clairement du champ d'expertise des commissions des valeurs mobilières, dans leur responsabilité particulière de protéger le public contre la fraude et de maintenir la confiance dans nos marchés de capitaux. »<sup>69</sup>

Le délit d'initié est probablement l'infraction du secteur financier qui requiert le plus fortement une peine dissuasive. Ce délit est malheureusement largement répandu car il existe une relation inversement proportionnelle entre les gains potentiels et la possibilité d'être sanctionné. Un acteur rationnel au plan économique, et non au plan éthique, sera tenté d'abuser du marché s'il sait que le gain réalisable découlant de son opération illicite dépasse largement la probabilité d'être sanctionné, multipliée par la gravité de la sanction elle-même.

Dans la mesure où une commission n'exerce pas son pouvoir discrétionnaire de manière arbitraire ou vexatoire, la Cour reconnaît, dans l'arrêt *Cartaway*, qu'il est possible pour celle-ci d'envoyer un message clair aux intervenants de l'industrie à l'effet que la violation de certaines obligations ou prohibitions sera sévèrement sanctionnée<sup>70</sup>.

Au niveau disciplinaire, je crois que le Conseil de section pouvait à bon droit envoyer un avertissement sans équivoque à l'effet que certaines conduites ne seraient plus tolérées. On ne peut lui reprocher d'avoir tenu compte, dans une certaine mesure, « *de la crise de confiance qui sévit dans l'industrie à raison d'agissements répréhensibles commis sur tout le territoire nord-américain* »<sup>71</sup>.

Le Conseil de section fait partie intégrante de l'autoréglementation de l'industrie des valeurs mobilières au Québec, au Canada et de manière plus globale, en Amérique du nord. L'inscription à la cote de la bourse de New-York ainsi que sur Nasdaq par un nombre grandissant de sociétés canadiennes, les alliances entre les bourses, le régime d'information multinational et les dispenses accordées au courtier faisant affaires dans plus d'une juridiction ne sont que quelques exemples de cette intégration nord américaine grandissante des marchés financiers.

La connaissance du milieu financier ainsi que la proximité des gens de l'industrie pour répondre à l'évolution rapide des pratiques sont deux

---

69. *Id.*, par. 62.

70. *Id.*, par. 65.

71. *Georges Métivier*, précitée, note 2, 12-13.

attributs essentiels permettant à l'autoréglementation de remplir son rôle de protéger les investisseurs et de promouvoir l'efficacité des marchés. Je ne crois pas que le Conseil de section a attribué un poids trop grand à ce facteur particulier.

Avec déférence pour l'opinion contraire et en tenant compte du fait que la règle de parité des sentences entre les règlements amiables et les autres instances n'était pas clairement établie au niveau disciplinaire dans le secteur des valeurs mobilières jusqu'à l'arrêt *Cartaway*, je suis d'avis que le Conseil de section a, à bon droit, suivi la décision de la commission ontarienne dans l'arrêt *Donnini*.

Dans ce dernier arrêt, la sanction infligée à Paterson peut sembler minime par rapport à celle qui a été imposée à Donnini. Des arguments juridiques importants, des questions de preuve ou bien une situation factuelle spécifique ont peut être milité en faveur d'un règlement relatif au manque de supervision de la part de Paterson à l'égard de Donnini, qui n'a aucune mesure avec le délit commis par ce dernier. De plus, le fait que Paterson n'a peut-être pas été sanctionné assez sévèrement ne milite pas, à mon avis, en faveur de réduire une autre sanction qui pouvait, par ailleurs, être justifiée. Le principe de la parité des sentences n'oblige pas à commettre une erreur afin d'en réparer une autre.

Cette argumentation concernant la parité entre une sanction imposée dans le cadre d'un règlement à l'amiable et une autre suite à une audience, particulièrement en l'absence de preuve de l'ensemble des éléments pertinents et dans le cadre d'une autre affaire, démontre bien le danger de rendre justice en fonction d'hypothèses et de conjonctures. Le Conseil de section n'avait pas à se sentir lié par cette problématique de parité de sentence soulevée dans une autre instance et pour des faits totalement différents.

De plus, dans le cadre de l'arrêt *Cartaway*, la Cour suprême souligne ainsi l'aspect limité d'une comparaison entre un règlement amiable et une peine infligée suite à une audience :

« À mon avis, les règlements amiables conclus par les cointimés et le directeur général ne lient pas la Commission lorsqu'il s'agit de déterminer la pénalité applicable aux autres cointimés, bien que ces ententes fassent partie des facteurs pertinents dans l'évaluation de la pénalité appropriée en vertu de l'art. 162. Rien dans la Loi ne permet de conclure que les ententes entre une partie visée par une procédure d'exécution et le directeur général constituent un précédent susceptible de lier la Commission. D'ailleurs, une telle conclusion limiterait indûment le mandat de la Commission, qui consiste à rendre des ordonnances dans l'intérêt public. Compte tenu de la réduction de la peine du

fait du règlement, les ententes ne reflètent pas non plus nécessairement la pénalité applicable dans tous les cas. »<sup>72</sup>

### **LES LIGNES DIRECTRICES SUR LES SANCTIONS DISCIPLINAIRES**

Le Conseil de section a tenu compte des lignes directrices sur les sanctions disciplinaires établies par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières<sup>73</sup> avant d'imposer les sanctions à M. Métivier. Nous allons reprendre et commenter ici les différentes considérations clés dans la détermination des sanctions :

- **Le préjudice causé au client, à l'employeur et au marché des valeurs mobilières**

Je suis d'avis que M. Métivier a causé un préjudice au marché des valeurs mobilières en négociant sur la base d'une information privilégiée. Le fait que l'opération ait été renversée après que le demandeur eût été débusqué n'annihile pas l'ensemble des dommages causés. On note à cet égard que le vendeur de l'option d'achat aurait exigé une prime beaucoup plus grande s'il avait su qu'une telle opération se préparait. De toute façon, l'article 187 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>74</sup> prohibe toute opération et non la réalisation d'un profit. La loi punit de la même façon les utilisateurs d'information privilégiée malchanceux.

Le marché des valeurs mobilières est basé sur la confiance des investisseurs vis-à-vis des bourses, des firmes et des organismes de réglementation ou d'autoréglementation. La première ligne de défense des marchés financiers repose cependant sur l'intégrité des professionnels agissant auprès des investisseurs. L'honorable juge Iacobucci de la Cour suprême rappelait ainsi, dans l'arrêt *Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*<sup>75</sup>, l'importance de l'encadrement des personnes inscrites au sein de la structure réglementaire de l'industrie des valeurs mobilières au Canada :

« Comme je l'ai déjà mentionné, les lois sur les valeurs mobilières visent avant tout à protéger le public investisseur. Dans l'arrêt (*Brosseau*), notre Cour a reconnu l'importance de cet objectif lorsqu'il faut procéder à l'examen de décisions prises par des commissions des valeurs mobilières; le juge L'Heureux-Dubé, s'exprimant au nom de notre Cour, dit, à la p. 314:

---

72. Précitée, note 55, par. 68.

73. *Lignes directrices sur les sanctions disciplinaires*, précitées, note 16.

74. Précitée, note 1.

75. Précitée, note 36.

D'une manière générale, on peut dire que les lois sur les valeurs mobilières visent à réglementer le marché et à protéger le public. Cette Cour a reconnu ce rôle dans l'arrêt *Gregory & Co. v. Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584, dans lequel le juge Fauteux a fait remarquer à la p. 588:

[TRADUCTION] L'objet prépondérant de la loi est d'assurer que les personnes qui, dans la province, exercent le commerce des valeurs mobilières ou qui agissent comme conseillers en placement, sont honnêtes et de bonne réputation et, ainsi, de protéger le public, dans la province ou ailleurs, contre toute fraude consécutive à certaines activités amorcées dans la province par des personnes qui y exercent ce commerce.

Ce rôle protecteur, qui est commun à toutes les commissions des valeurs mobilières, donne à ces organismes un caractère particulier qui doit être reconnu lorsqu'on examine la manière dont leurs fonctions sont exercées aux termes des lois qui leur sont applicables. »<sup>76</sup>

À titre de personne inscrite et conformément à la législation sur les valeurs mobilières<sup>77</sup>, le demandeur se devait, dans l'exercice de son mandat, d'agir comme un professionnel avisé placé dans les mêmes circonstances. Le *Code civil du Québec*<sup>78</sup> nous enseigne qu'en plus de la diligence et de la prudence, le mandataire doit faire preuve d'honnêteté, de loyauté et éviter de se placer en situation de conflits d'intérêts<sup>79</sup>. À cet égard, l'honorable juge Gonthier de la Cour suprême nous rappelait récemment et ce, avec justesse, que le contrat de mandat est infusé de la notion de confiance<sup>80</sup>.

Il ressort de la preuve que le demandeur avait toute la confiance du client et que celui-ci n'a pas hésité à lui confier de l'information confidentielle.

---

76. *Id.*, 557.

77. *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 2, art. 160.1.

78. *Code civil du Québec*, L.Q. 1991, c. 64.

79. *Id.*, art. 2138.

80. *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.* [2000] 1 R.C.S. 638, par. 28 : « Comme tout mandat, celui qui unit le gestionnaire à son client est infusé de la notion de confiance, le gestionnaire, mandataire, étant investi de la confiance de son client pour la gestion de ses affaires. La définition même du mandat à l'art. 1701 C.c.B.C. véhicule cette notion. Comme l'a écrit un auteur, l'expression «confie» implique une certaine confiance de celui qui donne le mandat en celui qui le reçoit. Cet élément de confiance explique notamment le pouvoir dont dispose le mandant de révoquer en tout temps le mandat (art. 1756, C.c.B.C.; art. 2176, C.c.Q.).

Cette confiance s'était bâtie sur une longue période. La déception du client lorsqu'il a appris que le demandeur avait trahi sa confiance est évocatrice qu'il y avait un tel lien. La réputation de la firme et, de manière plus globale, celle de l'industrie a également été ternie par un tel geste.

L'asymétrie d'information entre le demandeur et les autres intervenants de l'industrie constituait un avantage injuste pour le demandeur et pouvait potentiellement nuire à l'efficacité informationnelle du marché. Le vendeur de l'option était dans une situation défavorable par rapport au demandeur et ainsi, il n'a pas pu se fier au marché pour évaluer le juste prix de l'option.

Le geste du demandeur aurait pu également avoir des répercussions graves pour la société CX. L'usage d'information privilégiée à l'occasion d'opérations importantes peut faire bouger le prix du titre et ainsi remettre en cause l'investissement projeté. La fluctuation des cours aurait pu amener la société CX à devoir émettre un communiqué de presse de manière prématurée<sup>81</sup> et ce, avant d'avoir complété le placement projeté. L'ensemble des actionnaires de la société visée aurait ainsi été victime de l'appropriation, par une personne inscrite, d'une information confidentielle appartenant à leur société.

Un client d'une maison de courtage doit pouvoir s'attendre à ce que les représentants agissent avec loyauté et gardent confidentielle l'information transmise. À l'instar de l'obligation fiduciaire de *common law*, l'obligation de loyauté comporte des avantages pour la société en général, notamment en diminuant la nécessité de réglementer de manière spécifique chacun des aspects de la relation entre un professionnel et son client.

En effet, outre l'idée qu'il y a eu un bris de confiance de la part d'un représentant, il existe un motif général de conclure à l'existence d'un devoir de loyauté ou, en *common law*, de rapports fiduciaires dans le cas des conseillers financiers. Il y a des situations où un conseiller à qui une personne fait confiance exerce un pouvoir sur d'importantes sommes d'argent. Toutefois, la nature de sa position est telle qu'une réglementation précise risquerait de contrecarrer la fonction qu'elle doit remplir. En faisant respecter un devoir d'honnêteté et de bonne foi, les tribunaux sont en mesure d'encadrer une activité fort importante pour l'ensemble du commerce et de la société. Voici un passage très éloquent de la Cour suprême à ce sujet :

« Plusieurs auteurs bien connus ont fait des commentaires sur cet aspect du droit relatif aux

---

81. *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 2, art. 73.

obligations fiduciaires (...) Par exemple, le professeur Frankel dit, aux pp. 144 et 145:

[TRADUCTION] Le droit relatif aux obligations fiduciaires régit les fournisseurs de services très spéciaux. Ces services se divisent en deux catégories. La première comprend les services pour lesquels des biens ou un pouvoir doivent être transférés au fiduciaire. En l'absence de ce transfert, le fiduciaire ne peut offrir les services attendus ou ne peut le faire avec une efficacité maximale. Dans la deuxième catégorie, il y a les services qui exigent des compétences très coûteuses pour le mandant; par exemple, les services d'un avocat et de certains conseillers en placements.

Parce que la relation présente pour une partie (« le mandant ») des risques importants de détournement de pouvoirs et entraîne pour cette partie des coûts de surveillance, et parce que l'ordre public milite fortement en faveur des deux catégories de services, le droit relatif aux obligations fiduciaires intervient pour réduire ces risques et ces coûts. Le droit vise à dissuader les fiduciaires de détourner les pouvoirs qui leur sont conférés à la seule fin de leur permettre de s'acquitter de leurs fonctions...

Voici comment le professeur Finn exprime ce point de vue dans « Conflicts of Interest and Professionals », *loc. cit.*, à la p. 15:

[TRADUCTION] Dans certaines sphères, les règles d'éthique paraissent devenir une fin en soi puisqu'il peut être d'ordre public de rassurer la société -- non seulement les bénéficiaires -- que même une apparence d'inconduite ne sera pas tolérée. On semble ici mettre l'accent, du moins en partie, sur le maintien de l'acceptation par le public d'importantes institutions qui, dans notre société, fournissent des «services fiduciaires », ainsi que sur la crédibilité de ces institutions.»<sup>82</sup>

« (...)

La volonté de protéger et de renforcer l'intégrité des institutions et des entreprises sociales ressort de l'ensemble du droit relatif aux obligations fiduciaires. Cette volonté s'explique par la reconnaissance en droit de l'importance d'insuffler dans nos institutions et entreprises sociales la reconnaissance que ce ne sont pas toutes les relations qui sont caractérisées par une dynamique

---

82. *Hodgkinson c. Simms* [1994] 3 R.C.S. 377, à la page 420.

d'autonomie mutuelle et que le marché ne peut pas toujours dicter les règles à suivre. En insufflant ce genre de souplesse dans notre réglementation des institutions et entreprises sociales, le droit contribue donc à les renforcer.

(...) Ce qui est plus pertinent en l'espèce, je souligne la description que mon collègue le juge Cory donne de la relation qui existe entre un conseiller en placements et son client dans l'arrêt R. c. Kelly, [1992] 2 R.C.S. 170, l'équivalent en matière criminelle de l'arrêt *Kelly Peters*, précité. Dans cette affaire, l'accusé avait été déclaré coupable d'avoir, par corruption, accepté une récompense ou un bénéfice contrairement à l'al. 426 (1) a) du *Code criminel*, L.R.C. (1985), ch. C-46. Le juge Cory affirme, au nom de notre Cour à la majorité, à la p. 183:

De plus en plus, les conseillers financiers agissent à titre d'agents pour leurs clients. Très souvent, les gens d'affaires et les professionnels qui ont un revenu élevé sont trop accaparés par leur travail pour bien organiser leurs affaires financières. Ils font alors appel aux services de conseillers financiers. Le rapport commettant-agent est presque toujours fondé sur la divulgation de renseignements confidentiels par le commettant à l'agent. Ce rapport repose sur la confiance que le commettant peut avoir dans les conseils et les services que l'agent lui fournit.

Le juge Cory a eu peu de difficulté à conclure qu'il existait entre les parties une relation mandant-mandataire qui était certainement de nature fiduciaire. Il affirme à la p. 186: « En l'espèce, il n'y a pas de doute qu'il y avait un mandat entre Kelly et ses clients et que Kelly était au courant de l'existence de ce mandat. »

De plus, dans bien des relations consultatives, les normes de loyauté et de bonne foi à respecter sont souvent mentionnées dans les divers codes de déontologie professionnelle établis par les organismes autonomes compétents. Ces codes visent à protéger les parties qui sont dans une situation où, malgré leurs efforts en ce sens, elles ne peuvent pas se protéger elles-mêmes en raison de la nature de la relation qu'elles entretiennent. Ces codes sont là pour imposer la réglementation d'une activité qui ne peut être laissée entièrement exposée aux forces du marché libre. »<sup>83</sup>

---

83. *Id.*, 422.

L'adhésion des représentants à des règles éthiques élevées, loin de nuire à l'industrie, favorise un meilleur encadrement de celle-ci et limite la nécessité pour le législateur d'établir des normes précises. Une manière de faire qui est respectueuse de notre philosophie civiliste à savoir établir des grands principes plutôt que de régler par exceptions.

- **L'acte ou le caractère répréhensible**

Au niveau du caractère répréhensible, je suis d'avis que le demandeur a agi de manière intentionnelle. L'acte reproché comporte, par ailleurs, un élément de tromperie à l'égard d'un client qui avait entièrement confiance en son représentant. Les problèmes personnels du demandeur à cette époque sont par ailleurs un facteur atténuant.

- **Le degré de participation**

Le demandeur a agi seul et est entièrement responsable des gestes reprochés.

- **Le degré auquel l'intimé a tiré profit de la faute**

Je crois que le demandeur aurait retiré un profit de plusieurs dizaines de milliers de dollars, n'eut été du fait que son stratagème a été découvert par son employeur. L'effet de levier offert par les options permettait de réaliser un profit d'environ dix milles dollars par dollar d'augmentation de l'action sous-jacente. La revente des options ne constitue qu'un faible facteur atténuant.

- **Un dossier disciplinaire antérieur**

Il s'agit du principal facteur atténuant. La gravité du délit d'initiés neutralise cependant pas l'absence de dossier disciplinaire. On constate à cet égard une tendance nord américaine à imposer des sanctions de plus en plus sévères pour les infractions de nature économique<sup>84</sup>. La jurisprudence antérieure des organismes d'autoréglementation et des tribunaux quasi-judiciaires et judiciaires doit donc être lue avec circonspection et l'on doit tenir compte de cette volonté nouvelle de l'industrie de lancer un message clair à ses membres.

Dans un marché nord américain intégré, la sanction imposée au demandeur ne semble pas démesurée. À cet égard, la Securities and Exchange Commission a récemment maintenu la décision d'un juge

---

84. Concernant cette tolérance beaucoup plus limitée pour les délits financiers voir : Anton R. VALUKAS, Robert R. STAUFFER et Seith A. TRAVIS, « Enforcement Actions in Post-Enron World : Zero Tolerance in the White-Collar Area », [2004] 37, no 13, *Securities and Commodities Regulation*, 133.

administratif radiant le permis d'un représentant pour avoir transmis de l'information privilégiée et ce, même si le profit net réalisé par l'opération a été infime.

▪ **L'arrêt *Lohmann***

Il est utile de rappeler les faits de cette dernière affaire<sup>85</sup>. Un superviseur salarié de la salle d'opérations d'un courtier dénommé Lohmann<sup>86</sup> avait été accusé par la commission des valeurs mobilières américaine d'avoir transmis de l'information privilégiée, à savoir qu'une offre publique d'achat serait lancée sur la société Mapco Inc (ci-après « Mapco »). Lors des événements, Lohmann était âgé de 44 ans et était à l'emploi du même courtier depuis quatorze ans. Le superviseur n'avait jamais fait l'objet de plainte disciplinaire avant la présente affaire.

Lohman avait appris l'imminence de cette offre par le biais d'un ami d'enfance. Il aurait acheté vingt contrats d'option d'achat sur les titres de Mapco. Lors de l'enquête, il aurait mentionné que ces achats découlaient de l'examen des graphiques et de son analyse technique. Aucune plainte n'a cependant été portée contre lui pour l'achat des options.

On lui reproche plutôt d'avoir transmis cette information à quatre personnes, alors qu'une seule s'en est servi, à savoir un collègue de la firme de courtage dénommé Jeffrey Sklar. Ce dernier était un homme âgé de 25 ans, nouveau dans l'industrie et responsable du marketing de la firme de courtage.

Lohmann aurait dit à Sklar près de l'abreuvoir dans les locaux du courtier qu'il venait d'acheter des titres de Mapco et qu'un petit oiseau lui disait que quelque chose de bon allait arriver à cette compagnie. Suite à cette conversation, Sklar a vendu ses actions d'une compagnie pharmaceutique pour acheter vingt actions de Mapco Inc. Le profit net de Sklar, déduction faite de la commission, a été de soixante dollars. Lohmann n'a reçu aucun avantage monétaire de cette opération. Sklar a témoigné à l'effet qu'il croyait que le profit qu'il avait réalisé était dû aux compétences de Lohmann. La seule rémunération de ce dernier fût donc l'admiration de Sklar.

La firme de courtage a accepté la démission de Lohmann suite à cet événement. Voici le passage pertinent du juge administratif concernant la sanction appropriée pour le délit d'initié :

« The Commission's opinion in *Martin B. Sloate*, 52 S.E.C. 1233 (1997), demonstrates that registration sanctions for insider trading violations should generally be lengthy. In

---

85. *In the matter of Robert Bruce Lohmann*, file no 3 – 10611, 19 September 2002.

86. *Id.*, note 67.

Sloate, the Commission considered the Division's appeal from the Initial Decision of an Administrative Law Judge. The ALJ sanctioned a securities industry professional who had been permanently enjoined from insider trading violations by imposing a bar with a right to reapply after one year. On appeal, the Commission sanctioned the respondent by imposing a bar with a right to reapply after five years. As here relevant, the Commission stated: "[A] registered securities professional who engages in the serious misconduct of insider trading should be excluded for a longer period of time [than one year]." *Id.* at 1236. Three recent Commission settlement orders have also imposed lengthy registration sanctions on persons enjoined from insider trading violations. »<sup>87</sup>

Dans ces affaires récentes, à savoir *Benjamin J. Maldonado, III*,<sup>88</sup> *Ricardo Ballesteros Gutierrez*<sup>89</sup> et *Cristian Kinnard Blackman*<sup>90</sup>, des ententes sont intervenues imposant l'exclusion de la profession sans possibilité de faire une nouvelle demande d'inscription avant cinq ans. Le juge administratif souligne que les ententes ont une valeur limitée comme précédent. Il souligne cependant que la Securities and Exchange Commission dans l'affaire *Stonegate Secs., Inc.*<sup>91</sup> a récemment réitéré le fait que les parties qui en viennent à une entente recevront normalement une sanction moins sévère, compte tenu qu'elles évitent de longs débats.

La Securities and Exchange Commission a maintenu la décision du juge administratif, aux motifs suivants :

« We agree that the conduct established on this record warrants the sanctions imposed by the law judge in the public interest. Lohmann's misconduct is serious. As we have stated, "Insider trading constitutes clear defiance and betrayal of basic responsibilities of honesty and fairness to the investing public". Lohmann's conduct was not isolated. He tipped three people, although only one tippee chose to trade on the basis of the tip.

Moreover, the recorded telephone conversations, as well as his misrepresentations to the staff, indicate Lohmann acted with a high degree of scienter. Although Lohmann is currently not employed in the securities industry, there is no assurance that he will not try to reenter the industry and have the opportunity to commit future violations. Accordingly, we find it in the public interest to bar Lohmann

---

87. *Ibid.*

88. 76 SEC Docket 1661 (27 December 2001).

89. 75 SEC Docket 600 (13 June 2001).

90. 74 SEC Docket 2132 (19 April 2001).

91. SEC Docket 111, 116 n.21 (Oct. 15, 2001).

from association with a broker, dealer, or investment adviser. We also conclude, having considered the factors articulated above in our determination that a bar is appropriate, that Lohmann's violations raise a sufficient risk of future violation to warrant the imposition of a cease-and-desist order against him. »<sup>92</sup>

Il est utile de mentionner que la commission américaine a souligné que les gestes ultérieurs, posés par un représentant, peuvent constituer un facteur important au niveau de la sanction et de la possibilité de récidive. Dans cette affaire, on souligne que l'explication des graphiques faite aux enquêteurs aurait pu avoir un impact au niveau de la sentence<sup>93</sup>.

À cet égard, même s'il s'agit d'un contexte différent, la persistance de monsieur Métivier à invoquer devant son supérieur de la firme, devant le Conseil de section et enfin devant nous qu'il a acheté les options d'achat sur la base de l'analyse de graphique et ce, même s'il a plaidé coupable aux faits reprochés, peut nous laisser craindre la récidive.

- **L'acceptation de sa responsabilité, la reconnaissance de la faute et les remords**

Je suis d'avis que le demandeur doit bénéficier, dans une certaine mesure, du fait qu'il a accepté sa responsabilité, en reconnaissant sa faute devant le Conseil de section. Comme je l'ai déjà souligné, cette reconnaissance doit cependant être atténuée par le fait que le demandeur a continué à prétendre et ce, malgré son plaidoyer, qu'il avait effectué l'achat des options sur la base de ses recherches sur le titre de la société.

- **Les efforts volontaires de réhabilitation**

Une preuve non contredite démontre que le demandeur a fait des efforts pour résoudre ses problèmes d'alcool et de jeu.

- **La confiance accordée à l'expertise d'autres personnes**

---

92. *In the matter of Robert Bruce Lohman*, Securities and Exchange Commission, Adm. Proc. File No. 3-10611, 23 June 2003.

93. *Id.* Voici les commentaires de la commission à cet égard: « The division contends that the law judge should have considered Lohmann's lies to staff during the investigation of this matter in assessing sanctions. The law judge felt foreclosed from considering this conduct since it was not charged in the OIP. The law judge found, and we agree, that a bar was appropriate even without consideration of this factor. However, we have considered such conduct in proceeding before us. See *Joseph J. Barbato*, 53 S.E.C. 1259, 1282 (1999) (finding that respondent's conduct in contacting former customers identified as Division witnesses to be indicative of potential of committing future violations and thus relevant to analysis in assessing sanctions).

À titre de professionnel expérimenté, le demandeur ne pouvait ignorer que le geste posé allait à l'encontre de la loi et des règles adoptées par l'organisme d'autoréglementation dont il était membre. Le demandeur a agi seul et n'a pas cherché à obtenir l'opinion de son supérieur ou du service de conformité de sa firme avant d'agir.

- **La planification et l'organisation**

Le demandeur a, à mon avis, agi avec l'intention de commettre l'infraction. Le geste posé n'était cependant pas planifié mais résultait d'un manque de jugement temporaire.

- **La faute commise à plusieurs reprises**

Il s'agit d'un facteur atténuant. La conduite du demandeur ne s'inscrit pas dans un schéma de comportement fautif.

- **La vulnérabilité de la victime**

Dans le cas d'un délit d'initié, je crois que l'on doit envisager le marché et l'ensemble des investisseurs comme la victime. Cette dernière peut être un petit investisseur ou même un porteur institutionnel qui veut faire fructifier le fonds de retraite des travailleurs d'une usine.

Les personnes qui négocient avec une personne bénéficiant d'une information privilégiée sont vulnérables car ils se fient à l'intégrité du marché et des autres intervenants.

Le marché doit rétribuer les personnes qui par leur recherche, leur expertise ou même leur flair ont la capacité de reconnaître les bonnes entreprises. Celui qui fait usage d'information privilégiée s'attaque aux assises mêmes de nos marchés, à savoir l'intégrité, la transparence et une information complète et en temps utile pour tous. À défaut de respecter ces règles fondamentales, la bourse ne serait qu'un casino où chacun pourrait jouer avec un jeu truqué. Dans un tel monde, les investisseurs exigeraient une prime de risque au point que le financement des sociétés par actions ainsi que le développement économique seraient compromis.

Malgré le fait que le client du demandeur est une personne très avertie, je suis d'avis que celui-ci a également été, dans une certaine mesure, victime du geste posé. Le lien de confiance du client envers son représentant a pour effet d'amoindrir les réflexes naturels de protection de tout investisseur, qu'il soit aguerrri ou non. Le respect du devoir de loyauté du représentant envers son client fait en sorte que le marché puisse fonctionner et se développer avec le minimum de contraintes.

- **La non coopération à l'enquête de l'ACCOVAM**

Le demandeur a coopéré à l'enquête de l'ACCOVAM. Il s'agit d'un facteur atténuant.

- **La perte financière significative du client ou de la société membre**

Malgré le fait que la perte de la contrepartie à l'opération sur option ne soit pas significative, je crois que le geste posé par le demandeur aurait pu avoir des conséquences très graves pour la société qui devait bénéficier de ce financement important. Une fuite concernant une opération importante peut compromettre l'ensemble du projet et, le cas échéant, priver l'ensemble des actionnaires de bénéfices appréciables.

On ne peut accepter que les courtiers, les avocats ou les comptables qui obtiennent des informations importantes de leur client à l'occasion de leur mandat, puissent utiliser celles-ci pour leur bénéfice personnel. La stabilité des opérations financières et de nos institutions en dépend.

À l'égard de la gravité du geste commis, je dois souligner en terminant que le délit d'initiés constitue une infraction pénale et désormais criminelle<sup>94</sup> au Canada. La répression de ce genre de délit est désormais reconnue dans l'ensemble des pays industrialisés<sup>95</sup>. L'adoption récente de la directive européenne sur les abus de marché démontre bien que le délit d'initié est une infraction grave au Québec et ailleurs et qu'il doit être sanctionné<sup>96</sup>.

Je suis d'avis que la décision du Conseil de section est correcte et s'inscrit bien dans cette tendance nord-américaine pour ce genre de délit. Mais à l'instar de mon collègue M<sup>re</sup> Jean-Pierre Major, j'exprime pour ma part des réserves sur l'opportunité, à l'avenir, pour le Conseil de section d'imposer une suspension avec un volet rétroactif.

Le demandeur n'ayant pas été dans l'industrie entre son congédiement et la décision du Conseil de section, je ne considère cependant que le dispositif soit illégal. À mon avis, le Conseil de section a tout simplement voulu tenir compte, de la période d'inactivité du demandeur et ce, dans une perspective qu'aucun geste, à titre de représentant, n'a été posé. Au

---

94. *Loi modifiant le Code criminel (fraude sur les marchés financiers et obtention d'éléments de preuve)*. L.C. 2004, c. 3.

95. Organisation internationale des commissions de valeurs, *Insider Trading - How Jurisdiction Regulate It*, mars 2003.

96. LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE, « Directive 2003/6/CE du Parlement Européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) », 12-04-2003, *Journal officiel de l'Union européenne*, L96/16.

même titre qu'une suspension provisoire, le Comité de section pouvait tenir compte, dans la détermination de la peine, de la période pendant laquelle le demandeur s'est volontairement retiré de l'industrie.

## LA DÉCISION

Par conséquent, en vertu de l'avant-dernier alinéa de l'article 93 de la *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*<sup>97</sup> et de l'article 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>98</sup>, prenant en considération les motifs déjà exprimés dans la présente opinion ainsi que ceux apparaissant ci-après, je suis d'avis de rejeter la demande de révision de la décision qui a été prononcée le 18 décembre 2003 par le Conseil de section de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières :

- I) la protection des investisseurs et l'intégrité des marchés ;
- II) la gravité du geste posé ;
- III) l'expérience du demandeur ;
- IV) le fait que la dissuasion générale est un facteur important afin de réprimer le délit d'initié ;
- V) le délit d'initié ne requiert pas la réalisation d'un profit ;
- VI) le geste posé par le demandeur allait à l'encontre de son obligation de loyauté ;
- VII) le geste posé aurait pu mettre en péril un financement important ;
- VIII) le geste posé a terni le marché et la firme ;
- IX) le Conseil de section peut envoyer un message clair à l'industrie à l'effet que certains gestes ne seront plus tolérés ; et
- X) l'ensemble de la preuve, les plaidoiries et après avoir délibéré.

*(S) Alain Gélinas*

---

M<sup>e</sup> Alain Gélinas, vice-président

---

97. Précitée, note 1.

98. Précitée, note 24.

## OPINION DE M<sup>e</sup> JEAN-PIERRE MAJOR

Relativement aux faits, je souscris au résumé qui a été préparé par M<sup>e</sup> Alain Gélinas. Je souscris également aux motifs et à l'opinion de M<sup>e</sup> Alain Gélinas quant à la norme de contrôle de révision applicable, à savoir celle de la décision correcte.

Malgré tout le respect que j'ai pour le Conseil de la section du Québec de l'Association Canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ci-après « l'ACCOVAM »), je considère que la sentence imposée par celle-ci est clairement inadéquate, eu égard aux circonstances spécifiques entourant l'infraction commise par M. Métivier.

Cette sentence prévoit une radiation temporaire de dix ans, rétroactive au 23 novembre 2000, une amende de 25 000 \$, le remboursement des frais d'enquête totalisant 15 000 \$, l'obligation pour M. Métivier de suivre et de réussir le cours relatif au manuel sur les normes de conduite comme conditions du rétablissement de l'autorisation et finalement une supervision stricte de 24 mois, si M. Métivier recouvrait son autorisation.

Principalement, cette sentence est clairement inadéquate car le critère de la dissuasion générale retenu par le Conseil de section a eu un poids excessif par rapport aux autres critères.

Pour rendre sa décision, le Conseil de section dit s'appuyer principalement sur un guide de l'ACCOVAM intitulé « *Lignes directrices sur les sanctions disciplinaires* »<sup>99</sup> et sur l'arrêt *Donnini*<sup>100</sup>.

Je fens à souligner que ce guide constitue un excellent outil de travail pour rendre une décision juste et équitable. Donc, analysons ces lignes directrices de l'ACCOVAM en regard de la faute commise par M. Métivier.

Je conviens tout comme l'ACCOVAM des principes suivants :

- Le secteur des valeurs mobilières est fondé sur la confiance. Sans cette confiance, c'est tout le système qui s'écroule ;
- Les courtiers en valeurs mobilières doivent se conduire avec droiture et intégrité et agir avec honnêteté et loyauté dans leurs relations avec le public, leurs clients et la profession dans son ensemble ;

---

99. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières *Lignes directrices sur les sanctions disciplinaires*, janvier 2003, 41 pages.

100. *In the Matter of Piergiorgio Donnini* (2002) 25 OSCB 6225; [en ligne] [www.gov.on.ca/Enforcement/Proceedings/2002](http://www.gov.on.ca/Enforcement/Proceedings/2002)

- Les personnes inscrites à l'ACCOVAM qui menacent l'intégrité des marchés financiers doivent s'attendre à recevoir une sanction des autorités de réglementation ;
- Toute sanction doit être un juste équilibre entre la faute particulière et les attentes de la profession ; et
- Le but premier de la sanction est la prévention plutôt que le châtement.

Je considère que la gravité objective de la faute commise par M. Métivier (délit d'initié) est grande et qu'on ne peut banaliser un tel comportement.

Je ne retiens aucunement les arguments du requérant à l'effet qu'il ignorait, au moment de l'achat des options, qu'il utilisait des informations privilégiées à son avantage.

Ceci n'est pas crédible. L'achat de ces options ayant eu lieu peu de temps après avoir reçu l'information privilégiée, démontre clairement un délit d'initié dont M. Métivier a tenté de tirer à son avantage une information. En anglais, on dirait « It's too much a coincidence to be a coincidence ».

La seule explication plausible de ce geste est l'attrait d'un gain monétaire facilement réalisable.

Comme dans toute sanction, le critère de la dissuasion est important. Ainsi la sanction doit avoir un effet dissuasif vis-à-vis de la personne fautive et elle doit également avoir un effet de dissuasion générale à l'égard des tiers, afin qu'ils soient dissuadés de commettre une faute similaire.

Avec raison, l'ACCOVAM, dans ses lignes directrices, mentionne que la sanction sera un juste équilibre entre la faute particulière reprochée à la personne inscrite et les attentes de la profession.

Cela étant dit, regardons la gravité subjective de la faute commise par M. Métivier, c'est-à-dire les circonstances particulières de la faute.

Que cela soit en domaine disciplinaire, administratif ou criminel, cet élément se doit d'être examiné sérieusement avant de rendre la sentence.

En effet chaque cas étant un cas particulier, la sentence doit refléter la spécificité du dossier sous étude. D'ailleurs, l'ACCOVAM, dans ses lignes directrices, mentionne ce qui suit :

« Puisque les sanctions doivent être adaptées à la faute en cause dans une affaire particulière, la sanction doit être

proportionnelle à la gravité de la faute et au degré relatif de responsabilité de l'intimé. »<sup>101</sup>

Ainsi, un tribunal devra analyser tant les éléments aggravants que les éléments atténuants d'un dossier pour finalement décider quelle est la sanction adéquate.

Au niveau de la gravité subjective de la faute commise par M. Métivier, les lignes directrices sur les sanctions disciplinaires sont, et je le répète, un outil fort utile pour rendre une sanction juste.

Donc, reprenons la liste des considérations que suggère l'ACCOVAM dans la détermination des sanctions :

**(A) Le préjudice causé aux clients et à l'employeur dans le présent dossier**<sup>102</sup>

On sait que M. Métivier a effectué une seule transaction (achat de cent options) dont la taille était relativement modeste. La faute de M. Métivier a duré moins de vingt quatre heures car, se voyant débusqué, il a voulu corriger sa faute en vendant ses options le plus tôt possible. Il n'y avait qu'un seul client qui aurait pu être touché par la faute. Dans les faits, ce client n'a subi aucun préjudice. Également, la société membre n'a subi aucun préjudice. Aucune preuve n'a été faite à l'effet que la faute avait eu des répercussions sur la vie du client où sur la réputation de la société membre.

**(B) Caractère répréhensible**<sup>103</sup>

Il est clair que le geste posé par M. Métivier est répréhensible. Ce fut un geste intentionnel qui, par contre, ne comportait aucun élément de manipulation, de fraude ou tromperie. De plus, il est à souligner que M. Métivier n'a pas communiqué l'information privilégiée à d'autres personnes. Il s'agit d'un incident isolé et non pas de violations répétées, généralisées ou systémiques des statuts, règlements et autres normes de l'ACCOVAM.

**(C) Degré de participation**<sup>104</sup>

Ayant agit seul, nous n'avons pas à faire une distinction entre les agissements de M. Métivier et ceux d'autres personnes.

---

101. Précitée, note 99, 4.

102. *Ibid.*

103. *Ibid.*

104. *Id.*, 5.

**(D) Degré auquel l'intimé a tiré un profit de la faute<sup>105</sup>**

M. Métivier n'a retiré aucun profit de sa faute.

**(E) Dossier disciplinaire antérieur<sup>106</sup>**

M. Métivier n'a aucun dossier disciplinaire antérieur. Par conséquent, on peut affirmer que pendant l'exercice de sa profession entre 1987 et 2000, M. Métivier fut un actif pour l'industrie des valeurs mobilières et a démontré un sens des responsabilités et une conformité aux normes professionnelles.

**(F) Acceptation de sa responsabilité, reconnaissance de la faute et remords<sup>107</sup>**

À la première opportunité, M. Métivier a reconnu sa culpabilité et a exprimé au Conseil de section ses remords. Depuis toujours, que ce soit en droit criminel ou disciplinaire, le fait de plaider coupable ou d'admettre sa responsabilité est un facteur atténuant que le tribunal se doit de considérer. De plus, au niveau pratique, cet aveu a eu comme conséquence d'éviter de faire entendre plusieurs témoins lors de l'audition qui aurait pu durer plusieurs jours.

**(G) Prise en compte de la coopération<sup>108</sup>**

M. Métivier a collaboré entièrement pendant l'enquête. Il a rencontré l'enquêteur et a offert une déclaration écrite.

**(H) Efforts volontaires de réhabilitation<sup>109</sup>**

On peut considérer que la vente des options par M. Métivier le lendemain de l'achat constitue un effort pour corriger la situation. Ce geste, malgré qu'on ait découvert le pot aux roses, fut posé rapidement et manifestait la reconnaissance de la faute et la volonté de la réparer.

**(I) La confiance accordée à l'expertise d'autres personnes<sup>110</sup>**

Cette considération ne s'applique pas à notre dossier.

---

105. *Ibid.*

106. *Ibid.*

107. *Ibid.*

108. *Id.*, 6.

109. *Ibid.*

110. *Id.*, 7.

**(J) Planification et organisation<sup>111</sup>**

Dans le cas de M. Métivier, il n'y a eu aucune planification ou organisation associée à la faute. Le fait d'acheter les options fut un geste intentionnel mais spontané qui n'a nécessité aucune planification. Rappelons que ce fut un geste isolé. Nous ne sommes nullement devant un cas où le nombre, la taille et le caractère des opérations ont nécessité une grande planification. Ajoutons que M. Métivier n'a jamais tenté de cacher sa faute. Il a fait la transaction dans son compte personnel, ce qui pouvait donc être vérifié par la société membre, et a annoncé à un collègue, M. Petit, qu'il avait fait l'achat des options. Le geste de M. Métivier démontre clairement un manque de jugement temporaire, beaucoup plus qu'une faute planifiée et préméditée.

**(K) Faute commise à plusieurs reprises sur une période longue<sup>112</sup>**

Dans le cas de M. Métivier, il s'agit d'un incident isolé avec une seule victime potentielle qui n'a subi aucun préjudice.

**(L) Vulnérabilité de la victime<sup>113</sup>**

Dans le présent dossier, la victime potentielle était loin d'être une personne vulnérable ou peu avertie.

**(M) Non coopération à l'enquête de l'Association<sup>114</sup>**

Tous reconnaissent que M. Métivier a collaboré entièrement à l'enquête de l'ACCOVAM, ce qui démontre un sens des responsabilités et un respect vis-à-vis de son association. Le contraire, comme le dit l'ACCOVAM dans ses lignes directrices, aurait été un facteur aggravant ou un indice que M. Métivier est ingouvernable.

**(N) Perte financière significative du client ou de la société membre<sup>115</sup>**

Dans le présent dossier, il n'y a eu aucune perte financière du client ou de la société membre.

En matière de suspension temporaire, l'ACCOVAM suggère certains cas où cette suspension serait appropriée<sup>116</sup>, soit :

---

111. *Ibid.*

112. *Ibid.*

113. *Id.*, 8.

114. *Ibid.*

115. *Ibid.*

- a) Il y a eu de nombreuses contraventions graves. Ce n'est pas le cas de M. Métivier dont la faute relève d'une action isolée;
- b) Il y a eu un schéma de conduite fautive. On ne peut sûrement pas appliquer cette considération à M. Métivier;
- c) Le représentant a des antécédents disciplinaires. M. Métivier n'en a aucun;
- d) La faute comporte des agissements criminels ou quasi-criminels. Ceci n'est également pas applicable à M. Métivier; et
- e) La faute a causé un certain préjudice à l'intégrité de la profession dans son ensemble. Il est indéniable qu'à chaque fois qu'un professionnel commet une faute déontologique, cela cause un certain préjudice difficilement mesurable à l'intégrité de la profession dans son ensemble. Chaque cas étant particulier, ce préjudice s'évaluera en fonction de la faute commise et des circonstances particulières entourant celle-ci. Dans le cas actuel, vu les circonstances particulières du dossier, je ne pense pas que le préjudice à l'intégrité de la profession dans son ensemble fut très grand.

Les lignes directrices de l'ACCOVAM relatives aux sanctions disciplinaires font aussi référence aux sanctions applicables en cas de conflit d'intérêts et plus précisément dans les cas de l'utilisation non autorisée d'informations privilégiées<sup>117</sup>. Ces considérations s'ajoutent à celles qui ont été évoquées plus haut dans le présent texte.

- a) Est-ce que le représentant savait que l'information reçue était une information privilégiée ? Je n'ai aucun doute que M. Métivier le savait. D'ailleurs, il a plaidé coupable.
- b) Le représentant savait-il que ses agissements étaient interdits ? Assurément, M. Métivier le savait. Encore là, son plaidoyer le démontre.
- c) La société en cause at-elle subi un préjudice du fait de ces agissements et si oui, dans quelle mesure ? Dans le présent dossier, aucun préjudice ne fut causé à quiconque.
- d) Les agissements du représentant ont-ils eu un effet sur le marché ? La faute de M. Métivier n'a eu aucun effet sur le marché.

---

116. *Id.*, 9.

117. *Id.*, 16.

- e) Le représentant a-t-il fait l'objet de mesures disciplinaires internes ou de la part de la Bourse intéressée ? Dans le présent cas, M. Métivier fut congédié par son employeur.
- f) Le représentant a-t-il exploité l'information privilégiée à son seul avantage ou l'a-t-il exploitée pour solliciter des ordres auprès de clients ou pour la communiquer à d'autres ? La preuve démontre que M. Métivier n'a jamais communiqué l'information privilégiée à des clients ou à d'autres personnes.

Cela fait le tour des considérations que suggère l'ACCOVAM au Conseil de section pour la détermination de la sanction.

Aux États-Unis, les principales considérations en matière de détermination d'une sanction ont été énumérées dans l'arrêt *Steadman*<sup>118</sup>, soit :

- The egregiousness of the defendant's actions;
- The isolated or recurrent nature of the infraction;
- The degree of scienter involved;
- The sincerity of the defendant's assurances against future violations;
- The defendant's recognition of the wrongful nature of his conduct; et
- The likelihood that the defendant's occupation will present opportunities for futures violations.

Force est d'admettre que ces considérations similaires à celles de l'ACCOVAM, sont également toutes favorables à M. Métivier.

Toutes ces lignes directrices et ces considérations démontrent que chaque cas est un cas particulier et que la sanction à imposer doit être vue à travers le prisme de ces considérations. Une même faute peut être commise d'une multitude de façons, tout comme en droit criminel. Par exemple, en matière de vol qualifié, crime très grave et objectivement punissable d'emprisonnement à perpétuité, on peut avoir dans un cas, un jeune homme de 20 ans, sans antécédent judiciaire, qui va dans un dépanneur, pousse la caissière, vole cent dollars et s'enfuit.

Dans un autre cas, on a un individu fortement criminalisé qui avec une arme chargée commet un vol dans une banque, blessant plusieurs clients.

---

118. *Steadman v. Securities and Exchange Commission*, 603 F.2d 1126; 1979 U.S. App. Lexis 11404; Fed Sec L. Rep (cch) P97, 135.

Or ces deux individus ont commis la même infraction qui, objectivement, est un des crimes les plus graves du *Code criminel*. Cela étant dit, les circonstances de chaque dossier étant très différentes, on peut penser raisonnablement que les sentences seront également fort différentes.

Il en va de même pour la faute (délit d'initié) commise par M. Métivier. En effet, un délit d'initié peut être commis d'une multitude de façons, avec des gravités subjectives fort différentes, entraînant des sanctions également différentes.

Il y a le délit d'initié à la façon de M. Métivier. Il y a celui commis par M. Donnini (arrêt que je commenterai plus loin), dont les circonstances sont beaucoup plus graves que celles de M. Métivier.

On peut aussi facilement imaginer un délit d'initié d'une gravité beaucoup plus grande que celle de *Donnini*<sup>119</sup>, dont la faute, nécessitant une grande planification, s'est échelonnée durant une longue période, avec un grand nombre d'opérations de taille importante et touchant plusieurs clients ayant subi des pertes financières. De plus, ce délit d'initié pourrait démontrer que la conduite du représentant était empreinte de fraude et de tromperie, qu'un profit important a été réalisé suite à cette faute, que le représentant n'en n'était pas à ses premiers démêlés avec l'Association, qu'il refusait de collaborer avec l'enquête et, finalement, qu'il ne reconnaissait aucun de ses torts.

Donc, trois délits d'initiés qui devraient être traités différemment au niveau de la sanction.

Je le répète, la gravité objective de la faute commise par M. Métivier est grande, sauf que les circonstances particulières entourant cette faute, font que ce délit d'initié se situe vraiment au bas de l'échelle quant à sa gravité subjective.

Comme nous l'avons vu précédemment, les lignes directives sur les sanctions disciplinaires que suggère l'ACCOVAM<sup>120</sup> sont, dans leur ensemble, très favorables à M. Métivier.

En appliquant ces facteurs suggérés par l'ACCOVAM à M. Métivier, il est indéniable que les circonstances entourant la faute de celui-ci sont beaucoup plus atténuantes qu'aggravantes.

---

119. Précitée, note 100.

120. Précitée, note 99.

Reprenons-les rapidement :

- Aucun préjudice causé aux clients, ni à l'employeur;
- Une opération isolée;
- Une conduite ne comportant aucun élément de fraude, manipulation ou tromperie;
- Aucun profit réalisé par M. Métivier;
- Aucun dossier disciplinaire antérieur;
- Un plaidoyer de culpabilité à la première occasion;
- Des remords;
- Une coopération au niveau de l'enquête;
- Une correction dans les 24 heures de la faute commise;
- Aucune planification;
- Aucun schéma de conduite fautive;
- La faute n'a eu aucun effet sur le marché; et
- Aucune divulgation de l'information privilégiée à d'autres personnes.

Vu la sévérité de la sanction du Conseil de section, force est d'admettre que l'ensemble de ces éléments atténuants favorisant la clémence du tribunal n'a eu aucun, ou à peu près aucun poids, auprès du Conseil de section qui n'a mis de l'avant que les critères de la dissuasion générale et de l'exemplarité.

Il est clair que par sa décision, le Conseil de section a voulu faire un exemple de M. Métivier<sup>121</sup>:

« Le Conseil de section est soucieux d'envoyer à l'industrie le bon message dans les circonstances, un message qui tient compte de la conjoncture, de la crise de confiance qui sévit dans l'industrie en raison d'agissements répréhensibles commis sur tout le territoire nord-américain. »<sup>122</sup>

Vu les circonstances particulières entourant la faute du demandeur, je considère qu'il était nullement indiqué de faire de M. Métivier l'exemple québécois en matière de délit d'initié. Ce n'était pas le bon dossier pour cela.

---

121. *Georges Métivier*, Conseil de section de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, M<sup>e</sup> Michel Brunet, M. Jean Elie et M<sup>e</sup> Jacques Lemay, 18 décembre 2003, 18 pages.

122. *Id.*, 12-13.

De plus, je ne pense pas que les actes criminels très graves commis récemment par des dirigeants de compagnies situées sur le territoire nord-américain devraient servir de prétexte pour justifier une peine excessive contre M. Métivier. Il ne faudrait pas mélanger ces scandales avec le présent dossier.

La décision du Conseil de section démontre clairement que les critères de dissuasion générale et d'exemplarité ont prévalu d'une façon excessive dans la sanction imposée à M. Métivier par rapport aux autres facteurs.

En effet, dans sa décision, le Conseil de section a sérieusement considéré la possibilité d'imposer à M. Métivier une radiation permanente de l'ACCOVAM<sup>123</sup>.

Je m'explique mal que le Conseil de section ait pu cheminer dans ce sens car M. Métivier ne répondait à aucun des critères suggérés par l'ACCOVAM en matière de radiation permanente<sup>124</sup>.

En effet, l'ACCOVAM mentionne que la révocation permanente de l'inscription est une sanction économique grave et devrait généralement être réservée aux cas suivants :

- Le public a fait l'objet d'un abus;
- Il est clair que les agissements de l'intimé indiquent qu'il est ingouvernable;
- La faute comporte des agissements criminels ou quasi criminels;
- Il y a des motifs de croire qu'on ne peut avoir confiance que l'intimé agira avec honnêteté et loyauté dans ses relations avec le public, les clients et la profession dans son ensemble.

Cette pensée du Conseil de section laisse craindre que dès le début de leur réflexion sur la sanction à imposer à M. Métivier, on voulait frapper fort, on voulait en faire un exemple et que les critères de dissuasion générale et d'exemplarité étaient surpondérés.

Cette dernière constatation se manifeste d'une façon éclatante dans la décision du Conseil de section lorsqu'il décide que, considérant certains éléments atténuants dans le dossier, il n'imposera pas une radiation permanente mais bien une radiation temporaire de 10 ans<sup>125</sup>. Et dans un même élan, le Conseil de section affirme que pour M. Métivier, vu son

---

123. *Id.*, 16.

124. Précité, note 99, 9.

125. *G. Métivier*, précité; note 121, 17.

âge, cette radiation temporaire de 10 ans équivaut à une radiation permanente<sup>126</sup>.

Cela démontre clairement que toutes les circonstances atténuantes que l'on retrouve dans le dossier Métivier n'ont eu qu'un poids négligeable dans la décision du Conseil de section.

Il ne suffit pas de mentionner dans une décision des éléments atténuants. Il faut qu'ils reçoivent une application quant à la sanction, sinon on se retrouve devant une aberration où la sanction imposée ne correspond nullement au texte de la décision.

En imposant une sanction équivalente à une radiation permanente, le Conseil de section n'a donné aucune valeur concrète aux circonstances atténuantes de la présente affaire. En effet, toutes ces circonstances atténuantes mentionnées plus haut militaient assurément pour une certaine atténuation de la peine et non pas pour la peine capitale, soit empêcher M. Métivier de revenir pratiquer sa profession de représentant en valeurs mobilières.

L'Honorable juge Lebel de la Cour Suprême du Canada mentionne ce qui suit dans l'arrêt *Cartaway*<sup>127</sup> :

« Le poids à donner à la dissuasion générale variera d'une affaire à l'autre et relève du pouvoir discrétionnaire de la Commission. La protection de l'intérêt public exige que l'on privilégie des mesures de réparation susceptibles de varier selon les circonstances. Les tribunaux doivent examiner l'ordonnance dans son ensemble pour vérifier son caractère raisonnable. Aucun facteur ne peut être pris en considération isolément. Une telle méthode fausserait l'évaluation détaillée et nuancée qui s'impose à la Commission pour concevoir une ordonnance qui soit dans l'intérêt public. Cependant, l'attribution d'un trop grand poids à un facteur particulier, y compris la dissuasion générale, rendrait l'ordonnance déraisonnable. »

Pour rendre sa décision, le Conseil de section se fonde également sur l'arrêt *Donnini*<sup>128</sup>.

Avant d'aborder cet arrêt, je tiens à souligner l'honnêteté et la franchise de M<sup>e</sup> Caroline Champagne, procureure de l'ACCOVAM, qui, malgré le fait que ses représentations sur sentence auprès du Conseil de section étaient fondées principalement sur l'arrêt *Donnini*<sup>129</sup>, a reconnu

---

126. *Ibid.*

127. *Re Cartaway Ressources Corp.* [2004] C.S.C. 26, par. 64.

128. *Précité*, note 100.

129. *Ibid.*

spontanément devant le Bureau de décision et de révision que cette décision était loin d'être pertinente pour répondre au problème de la sentence de M. Métivier, vu les différences importantes qui existent entre les deux dossiers.

M<sup>e</sup> Champagne a raison. Les dossiers de *Donnini*<sup>130</sup> et de Métivier n'ont qu'une chose en commun; dans les deux cas, il s'agit d'un délit d'initié. Pour le reste, c'est comme le jour et la nuit. En effet, M. Donnini étant un des principaux actionnaires de la maison de courtage pour laquelle il travaillait, détenant un poste d'autorité, a obtenu une information privilégiée et a négocié sur une période de 48 heures près de 1 500 000 actions d'une certaine compagnie, représentant près de 30 % du volume total négocié des actions de cette compagnie. Cela a nécessité de l'organisation, une planification et une certaine complicité de son patron immédiat, M. Paterson.

Plusieurs transactions ont été effectuées par M. Donnini. Il n'a jamais reconnu sa faute, n'a exprimé aucun remords et au cours de l'audition de sa cause, les juges ont jugé qu'il n'était pas crédible. Le tribunal était d'opinion que M. Donnini se fichait des règles de déontologie et était ingouvernable. Il avait cinq antécédents disciplinaires et, en plus, alors qu'il travaillait chez son employeur, il avait commis une faute causant une perte financière de 77 128 \$ aux clients, montant qui dut être remboursé par l'employeur.

L'arrêt *Donnini*<sup>131</sup> illustre bien qu'il y a un problème de parité des sanctions et/ou des ententes conclues en matière disciplinaire dans le domaine des valeurs mobilières. Ainsi M. Paterson, supérieur immédiat de Donnini, a conclu une entente avec la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (ci-après la « CVMO ») où il reconnaissait avoir eu une conduite contraire à l'intérêt public et admettait avoir commis plusieurs infractions, tel qu'énumérées dans la décision prononcée par cet organisme<sup>132</sup> :

**« GTI and Xencet RTO**

Paterson's conduct in relation to the GTI and Xencet RTO was contrary to the public interest by reason of the following:

(a) Paterson played multiple roles as a director and shareholder of Xencet, as a shareholder of GTI, and as a registrant and President of Yorkton;

---

130. *Ibid.*

131. *Ibid.*

132. *In the Matter of Gordon Scott Paterson, Settlement Agreement*, 17 Decembre 2001, Ontario Securities Commission, 14 pages [En ligne] [www.osc.gov.ca/regulation/orders/2002](http://www.osc.gov.ca/regulation/orders/2002) (page consultée le 8 décembre 2004).

(b) Paterson initiated a private placement by Xencet in advance of the transaction required to meet the TSE listing requirements when Xencet had no apparent need for additional cash;

(c) Paterson caused the private placement, which was not underwritten by Yorkton, to be made available only to Paterson and two institutional clients and not to other Yorkton clients;

(d) Paterson closed the purchase of units of Xencet on May 22, 1998, having knowledge of undisclosed information in respect of the proposed RTO;

(e) Paterson purchased common shares of GTI on June 30, 1998, having knowledge of undisclosed information in respect of the proposed RTO;

(f) Paterson sold GTI shares to Jivraj on or about August 19, 1998 where, by reason of the foregoing, Paterson should not have done so. Paterson should have directed Jivraj not to purchase shares in GTI from Yorkton or any other person.

#### **Kasten Chase**

Paterson's conduct in relation to the second KCA financing was conduct contrary to the public interest by reason of the following:

(a) Paterson provided to Donnini undisclosed information in relation to the price and size of the proposed KCA second financing of February 29, 2000, and failed to direct or instruct Donnini to cease trading in KCA common shares commencing on February 29, 2000. Paterson further failed to notify Yorkton's compliance department that KCA be placed on the grey list commencing on February 29, 2000, having regard to the status of the negotiations between Yorkton and KCA in relation to the proposed KCA second financing.

#### **Book4golf**

Having regard to Paterson's multiple roles with Yorkton and Book4golf, and in relation to the purchase by Paterson of 75,000 shares of Book4golf on January 24, 2000, Paterson failed to employ prudent business practices in respect of real or potential conflicts of interest regarding his personal trading, by reason of the following:

(a) Paterson, as Donnini's supervisor, is accountable for Donnini's failure to have properly reported a transaction from which Paterson personally profited;

(b) Paterson knew or ought to have known that the Book4golf transaction had not been reported to the CDN in light of other trades in Book4golf that Paterson made on January 24, 2000;

(c) As the then CEO of Yorkton, Paterson failed to ensure the appearance of fair and equitable trading, having regard to the involvement of Paterson and Yorkton in publicly supporting Book4golf and having regard to the profit made by Paterson from this transaction.

### **Storage One**

Paterson conduct was contrary to the public interest in that he failed to disclose to the Yorkton due diligence team his knowledge, information and belief relating to the quality and ability of management of Storage One. As a result of this failure, Paterson's knowledge, information and belief relating to the quality and ability of management of Storage One was not disclosed in the Storage One prospectus »<sup>133</sup>.

Or, pour ces nombreuses infractions qui affectaient cinq compagnies et qui comprenaient un délit d'initié, M. Paterson, dans le cadre d'une entente avec la CVMO et moyennant un paiement volontaire de 1 000 000 \$, a été radié temporairement, soit pour une période de deux ans. Ajoutons que ces infractions se sont déroulées sur une période de deux ans et ont nécessité planification et organisation.

En appel de la décision de la CVMO devant la Cour supérieure de l'Ontario<sup>134</sup>, le juge Somers déclara que cet organisme par cette entente, génère le message suivant, à savoir « [traduction] *Si une personne ayant commis une ou plusieurs infractions a la sagesse de s'entendre avec la CVMO et à faire un paiement volontaire important, la CVMO consentira à imposer une sanction des plus clémentes pour ne pas dire plus.* »<sup>135</sup>

S'il est vrai que le secteur des valeurs mobilières est fondé sur la confiance, il est d'autant plus impérieux pour les organismes ayant le pouvoir de sanctionner la conduite de leurs membres d'agir avec beaucoup de rigueur dans leurs ententes, sinon ils perdront toute crédibilité auprès de ces mêmes membres et du public.

Selon le juge Somers de la Cour supérieure de l'Ontario, cette entente paraissait particulièrement clémente par rapport aux 15 ans de radiation imposés à Donnini en première instance. Ainsi, il déclare ce qui suit:

---

133. *Id.*, parag.80-83, 9-10.

134. *Donnini v. Ontario Securities Commission* 37 B.L.R. (3d) 46 ; 177 O.A.C. 59 ; 2003 CarswellOnt 3445.

135. *Id.*, par. 30, 10.

« This raises a third factor, mainly the difference between the penalty imposed by the OSC on Paterson of 2 years and the 15-year ban imposed on Donnini. Paterson, after all, was the person in charge of this entire deal and was responsible for ensuring that it went through. He was the one who gave instructions to Donnini even asking him, after telling him about the terms of the transaction what Yorkton's short position was on KCA stock. He admitted to the OSC that he ought to have exercised a greater degree of management and control of Donnini's activities, but it's seems to us that he played a more significant role in all that took place in what was the subject matter of this particular part of the over all investigation. »<sup>136</sup>

Le personnel de la CVMO avait offert à Donnini une radiation temporaire de 5 ans, dans le cadre de négociations pour en arriver à une entente ; cette offre fut refusée par celui-ci.

En première instance devant la CVMO, la culpabilité de Donnini fut établie clairement suite à l'audience et le personnel de la CVMO a réclamé auprès des commissaires une radiation de 25 ans. Cette suggestion était, selon moi, totalement disproportionnée par rapport avec la proposition de règlement offerte avant le procès.

La décision de la CVMO fut de radier l'inscription de M. Donnini pour une période de 15 ans<sup>137</sup>. En appel, la Cour supérieure de l'Ontario a réduit cette sanction à 4 ans de radiation, principalement en fonction du principe de parité des sentences ; cette cour a jugé qu'il existait une disparité déraisonnable entre la sanction imposée à Donnini (15 ans de radiation) et celle entérinée suite à l'entente conclue avec Paterson (2 ans de radiation et 1 million en paiement volontaire)<sup>138</sup>.

Le personnel de la CVMO en a appelé de cette décision rendue par la Cour supérieure de l'Ontario et, le 28 janvier 2005, la Cour d'appel de cette province a accordé l'appel et rétabli la décision de la CVMO, soit une radiation de 15 ans<sup>139</sup>.

Malgré cette décision, je considère que, vu les différences majeures entre les dossiers *Donnini* et *Métivier*, cette décision de la Cour d'appel de l'Ontario est peu pertinente pour décider de la sanction de M. Métivier pour les raisons apparaissant ci-après.

---

136. *Ibid.*

137. *In the Matter of P. Donnini*, précité, note 100.

138. *Donnini v. Ontario Securities Commission*, précité, note 134, 9 et ss.

139. *P. Donnini v. Ontario Securities Commission*, Court of Appeal for Ontario, N° C41330, 2005-01-28, Rosenberg, Moldaver and MacPherson JJ.A, 17 pages.

Tout d'abord, la norme de contrôle de révision entre un tribunal judiciaire et un tribunal administratif, tel le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières, est totalement différente.

Ainsi, le Bureau considère que la norme de contrôle de révision est celle de la décision correcte, alors que pour un tribunal judiciaire, il s'agit plutôt de la norme de "*reasonableness*", tel que mentionné dans l'arrêt *Ryan*<sup>140</sup> et repris dans l'arrêt *Donnini*<sup>141</sup>.

Ainsi, un tribunal administratif peut réviser une décision qu'il juge incorrecte tandis que pour en arriver aux mêmes fins, un tribunal judiciaire qui veut réviser la décision d'un tribunal administratif se doit de conclure qu'elle est déraisonnable.

Par conséquent, la latitude de réviser une décision pour un tribunal judiciaire est beaucoup moins grande que celle possédée par un tribunal administratif, comme le Bureau, puisque le tribunal judiciaire se doit de faire montre d'une grande déférence à l'égard d'un tribunal administratif qui possède une expertise dans un champ particulier.

Deuxièmement, comme nous l'avons déjà mentionné, les circonstances entourant le délit d'initié de Donnini sont beaucoup plus aggravantes que celles de M. Métivier.

Troisièmement, M. Donnini avait plusieurs antécédents disciplinaires, peu de crédibilité, se fichait des règles de déontologie et n'exprimait aucun remords, alors que M. Métivier, pour sa part, n'avait aucun dossier disciplinaire antérieur, a reconnu sa faute à la première occasion, a formulé des remords et a coopéré à l'enquête.

Par conséquent, malgré le fait que les deux dossiers traitent d'un délit d'initié, les circonstances sont tellement différentes que je considère que l'arrêt *Donnini*<sup>142</sup> a très peu de pertinence pour déterminer la sanction dans le dossier Métivier.

Le Conseil de section fait également référence à l'arrêt *Woods* prononcé par la CVMO<sup>143</sup>. Dans ce dossier, M. Woods, directeur d'une compagnie, a commis un délit d'initié pour le bénéfice d'un ami de longue date qui lui avait prêté de l'argent pour fonder sa compagnie. La faute commise par Woods avait nécessité de la planification et plusieurs transactions de taille importante.

---

140. *Law Society of New Brunswick v. Ryan* [2003] 1 S.C.R. 247.

141. *P. Donnini v. Ontario Securities Commission*, précité, note 134, 10, par. 51 & ss.

142. *Ibid.*

143. *Re Woods*, [1995], 18 O.S.C.B. 4625.

Woods a été accusé dans une procédure pénale relativement à cette affaire et il a écopé de 90 jours de prison. La CVMO s'est aussi penché sur ce dossier et en est surtout venue à la conclusion que M. Woods ne pourrait plus négocier des valeurs mobilières pour une période de 15 ans<sup>144</sup>.

Les principales raisons invoquées pour cette sanction sont les suivantes :

- La gravité objective de la faute de délit d'initié ;
- Le fait que M. Woods ne prenait pas conscience de la gravité de sa faute ;
- Le fait que pour lui, ce qu'il avait fait n'était pas mauvais ;
- Le fait que si on permettait à M. Woods de revenir comme participant actif du milieu financier, celui-ci continuerait à se moquer de la loi sur les valeurs mobilières ; et
- Le fait qu'étant ingouvernable, on se devait de protéger le marché financier<sup>145</sup>.

Les faits dans la décision *Woods* ne sont nullement comparables à ceux dans le dossier de M. Métivier et peuvent difficilement être le fondement de la sanction à l'encontre de ce dernier. Cela étant dit, dans l'arrêt *Woods*, le tribunal considère que le danger de récidive est un facteur des plus importants, pour décider d'une radiation et de sa durée<sup>146</sup>. Or, dans le dossier Métivier, il y a une absence totale de preuve d'un danger de récidive.

Au contraire, si on prend en considération le passé sans tache de M. Métivier, de sa collaboration à l'enquête, de son plaidoyer, de ses remords, on peut raisonnablement conclure que les risques de récidive sont très minimes.

La décision de la Commission des valeurs mobilières du Québec dans le dossier de *Richard Mercille* a été soumise dans le cahier d'autorités du défendeur<sup>147</sup> ; on peut affirmer qu'elle n'a aucun intérêt pour résoudre la question de la sanction de M. Métivier. Dans ce dossier, on retrouve tous les ingrédients pour imposer une sanction très sévère :

- Incitation à manipuler le marché;
- Conflit d'intérêts;

---

144. *Id.*, 4630.

145. *Id.*, 4629.

146. *Ibid.*

147. *Richard Mercille*, 1989-03-31, Vol. XX, n° 13, BCVMQ, 1.

- Fausse déclaration;
- Maintien d'une conduite répréhensible malgré plusieurs avertissements de la Commission et de la Bourse;
- Absence de toute collaboration;
- Nombreuses opérations de taille importante;
- Nombre élevé de clients touchés;
- Faute commise sur une longue période;
- Conduite intentionnelle comportant des éléments de manipulation, de fraude et de tromperie;
- Violations répétées des lois;
- Absence de remords;
- Absence de reconnaissance de la faute;
- Infraction requérant une grande planification.

En matière de sentence ou de sanction, un tribunal, malgré son devoir d'individualiser la sentence aux circonstances particulières entourant la faute, doit, dans la mesure du possible, tendre vers une certaine parité avec des fautes similaires ou des fautes dont la gravité objective est similaire. Passer outre à cette obligation rendrait tout le système non crédible où, pour des fautes similaires, deux individus se retrouveraient avec des sanctions diamétralement opposées.

Or dans le présent dossier, les procureurs ont eux-mêmes reconnu que les décisions ou les ententes en matière de délit d'initiés sont presque inexistantes au Canada.

L'intimée a soumis trois décisions américaines :

**1. Robert Bruce Lohman**<sup>148</sup>

Après avoir reçu une information privilégiée, M. Lohman a acheté des options de la compagnie visée. De plus, il a donné cette information à trois autres personnes. Dans le cadre de l'enquête, il a menti. On a jugé que les gestes posés par M. Lohman étaient empreints de « *high degree of scienter* » et qu'il n'y avait aucune assurance qu'il ne récidiverait pas.

La décision de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (ci-après la « SEC ») fut de radier d'une façon permanente l'inscription de M. Lohman.

---

148. *Robert Bruce Lohman* (U.S. Securities and Exchange Commission, N° 2141, June 26, 2003).

## 2. Sidney C. Eng<sup>149</sup>

Ayant reçu une information privilégiée de son beau-père, M. Eng a fait plusieurs achats d'actions de la compagnie visée. Quelques mois après, il a revendu ces actions avec un profit de 25 000 \$. La Commission a ordonné une radiation permanente de l'inscription de M. Eng.

## 3. Martin B. Sloate<sup>150</sup>

Dans ce dossier de délit d'initié, la preuve démontrait que M. Sloate possédait une information privilégiée dont il s'est servi pour acheter des actions de la compagnie visée dans des comptes à son nom ou sous son contrôle et a, de plus, fourni cette information à d'autres clients. M. Sloate et ses clients ont fait plusieurs transactions.

Le juge mentionnait que M. Sloate «*acted with the highest degree of scienter*». M. Sloate n'a pas plaidé coupable. Or, la SEC a radié l'inscription de M. Sloate, avec la possibilité de se réinscrire après une période de cinq ans.

Considérant la rareté de décisions au Canada en matière de délit d'initié, j'ai tenté de trouver des décisions ou des ententes canadiennes pour des infractions de gravité objective similaire à celle de délit d'initié et également d'autres décisions américaines en cette matière. Cette recherche ne se veut aucunement exhaustive.

Ainsi, j'ai trouvé ces décisions américaines relatives à des infractions de délit d'initiés :

- Louis B. Lloyd<sup>151</sup>

Pour un délit d'initié comportant plusieurs transactions, la Commission a radié l'inscription de M. Lloyd avec le droit de solliciter une réinscription auprès de son association après une période de trois ans.

- Ricardo Balleteros Gutierrez<sup>152</sup>

Ayant obtenu une information privilégiée, M. Balleteros a fait l'achat de plusieurs actions de la compagnie visée. De plus, il a donné cette information à deux de ses frères avec lesquels il a acheté d'autres

---

149. *Sidney C. Eng*, (U.S. Securities and Exchange Commission, N° 04297, August 3rd, 1998).

150. *Martin B. Sloate* (U.S. Securities and Exchange Commission, N° 38373, March 7, 1997).

151. *Louis B. Lloyd* (U.S. Securities and Exchange Commission, Release N° 38661, October 20, 2003).

152. *Ricardo Balleteros Gutierrez*, (U.S. Securities and Exchange Commission, Release N° 1948, June 13, 2001).

actions. La Commission a radié l'inscription de M. Balleteros, avec le droit de solliciter une réinscription auprès de son association après cinq ans.

- **Stephen A. White**<sup>153</sup>

Il s'agit d'un autre cas de délit d'initié où M. White après avoir reçu une information privilégiée, a acheté des actions de la compagnie visée et a fourni l'information à deux autres personnes qui ont également acheté le titre; suite à ces transactions, des profits importants ont été réalisés par ces personnes. Dans ce dossier, la Commission a radié l'inscription de M. White, avec le droit de demander sa réinscription après quatre ans.

- **Benjamin J. Maldonado III**<sup>154</sup>

Ayant reçu une information privilégiée, M. Maldonado a, avec des membres de sa famille, négocié des actions de la compagnie visée, leur évitant une perte importante. La Commission a radié M. Maldonado, avec le droit de demander sa réinscription après une période de cinq ans.

- **Jonah Rosenblatt**<sup>155</sup>

Ayant reçu une information privilégiée, il en a fait part à six de ses clients qui ont réalisé un profit de 481 650 \$. La Commission a radié M. Rosenblatt, avec le droit de demander sa réinscription après trois ans.

- **My Dang**<sup>156</sup>

Ayant obtenu des informations privilégiées, M. Dang a commis plusieurs délits d'initiés à l'égard de deux compagnies. Dans un cas, cela lui a évité une perte et dans l'autre cela lui a permis de faire un profit de 59 765,27 \$

La Commission a radié M. Dang, avec le droit de demander sa réinscription à son association après trois ans.

- **Bruce D. Le Duc**<sup>157</sup>

Dans cette affaire, la preuve démontrait que M. Le Duc fut complice de M. George Kline dans de nombreuses infractions, dont des délits d'initiés.

---

153. *Stephen A. White* (U.S. Securities and Exchange Commission, Litigation release, N° 18407, October 9, 2003).

154. *Benjamin J. Maldonado III* (U.S. Securities and Exchange Commission, Release N° 45198, December 27, 2001).

155. *Jonah Rosenblatt* (U.S. Securities and Exchange Commission, Release N° 43076, July 27, 2000).

156. *My Dang* (U.S. Securities and Exchange Commission, release No 40168, July 6, 1998).

157. *Bruce D. Le Duc* (U.S. Securities and Exchange Commission, Litigation No 17545, June 5, 2002).

Pour montrer l'importance des fautes de M. Kline, celui-ci fut condamné, devant un tribunal criminel à 6 ans et demi d'emprisonnement et à un paiement de 5,25 millions de dollars.

La Commission a radié M. Le Duc, avec le droit de demander sa réinscription après une période de trois ans.

- **Harrison Moncure Geho**<sup>158</sup>

Dans ce dossier, la preuve démontrait que M. Geho après avoir obtenu une information privilégiée, a fait l'achat d'options sur les actions de la compagnie Conrail. Peu de temps après, il a vendu ses options avec un profit de 42 000 \$. La New York Stock Exchange a suspendu l'inscription de M. Geho pour une période de six mois et lui a imposé une amende de 75 000 \$.

Au Canada, vu la quasi-absence de décision en matière de délit d'initié, il faut rechercher des décisions relatives à des infractions dont la gravité objective est similaire à celle de délit d'initié telle la manipulation des marchés et les transactions sans autorisation dans le compte de clients.

- **Dimitrios Boulieris**<sup>159</sup>

Pendant une période de six mois, M. Boulieris a facilité une manipulation de marchés qui a demandé plusieurs transactions, nécessitant planification et organisation. Dans sa décision, la CVMO mentionne que « *The respondent's actions were wilful and egregious* »<sup>160</sup>. La Commission a radié temporairement M. Boulieris pour une période de sept ans, rétroactive au 1<sup>er</sup> octobre 2001.

- **Steve Buisson**<sup>161</sup>

Dans ce dossier, M. Buisson, représentant inscrit en valeurs mobilières, a, pendant une journée, publié sur le forum de discussion du Web financier plusieurs messages sur le titre d'une compagnie américaine alors qu'il détenait personnellement 1 450 actions de cette compagnie et que vingt-cinq de ses clients en détenaient 8 990. Or, ces messages n'avaient qu'un but, à savoir influencer à la hausse le cours du titre de cette compagnie américaine. Il faut ajouter que M. Buisson a utilisé un pseudonyme lors de ces messages, sans s'identifier comme étant un représentant d'un courtier en valeurs.

---

158. Harrison Moncure Geho of Richmond [en ligne] [www.nyse.com/press/104427440994.html](http://www.nyse.com/press/104427440994.html)

159. *Dimitrios Boulieris* (2004) 27, OCSB, 1597.

160. *Id.*, parag. 49.

161. *Steve Buisson* 2000-10-20 Vol. XXXI, n° 42, BCVMQ, 5.

Pour tout cela, la Commission a radié temporairement M. Buisson pour une période de quatre mois et ce, malgré la gravité objective de cette infraction (tentative de manipulation de marché), la gravité subjective de l'infraction, soit l'utilisation d'un forum de discussion Internet sous un pseudonyme, le fait qu'il laissait entendre qu'il détenait une information privilégiée et l'intérêt qu'il avait dans le titre. Il est à noter qu'un des commissaires était dissident ; celui-ci aurait imposé une radiation de trois ans.

En matière d'infractions relatives à des transactions menées sans autorisation dans des comptes de clients, on trouve les décisions suivantes :

- **Joachim Burgess James Tiley**<sup>162</sup>

Alors que ses clients (un couple) étaient partis en vacances, M. Tiley a, sans autorisation, effectué 68 opérations dans leurs comptes. La valeur totale des opérations effectuées s'élevait à 1 208 635 \$. Les opérations non autorisées ont résulté en une perte de près de 50 000 \$. Dans ce dossier, le conseil de section de l'Ontario a radié temporairement M. Tiley pour une période de cinq ans.

Que peut-on retenir de ces décisions ? Premièrement, on constate qu'au niveau disciplinaire, la parité des sanctions pour des fautes similaires n'est pas au rendez-vous. Ainsi, pour les délits d'initié, les radiations peuvent varier entre quelques mois et la radiation permanente. Deuxièmement, on remarque, au niveau des sanctions, des différences substantielles, pour ne pas dire plus, entre la sanction de celui qui reconnaît sa faute et celui qui la conteste.

Par conséquent, ces décisions, qui sont utiles quant aux principes qu'elles peuvent énoncer, sont d'une utilité toute relative quant au quantum d'une sanction à imposer.

Cela étant dit, le principe que chaque dossier doit être individualisé selon les circonstances entourant la faute demeure. Les décisions rendues sur des infractions similaires ne peuvent que servir de guide pour le tribunal dans sa recherche pour déterminer une sanction juste et équitable.

Lorsqu'un tribunal décidant en matière disciplinaire impose une sanction des plus sévères, telle une radiation permanente ou une radiation temporaire d'une durée tellement longue que cela équivaut à une radiation permanente, il se doit d'être très méticuleux quant aux fondements de sa décision.

---

162. *Joachim Burgess James Tiley*, Ontario District council of the Investment Dealers Association, September 4<sup>th</sup>, 2002, 2 pages.

À cet égard, je fais miennes les paroles du juge Dubin de la Cour d'appel de l'Ontario dans l'affaire *Latimer*<sup>163</sup> :

« [Traduction] Je suis d'avis que l'obligation de la Commission envers les personnes inscrites est semblable à celle d'un organisme professionnel traitant de questions relatives à la discipline de ses membres. L'obligation qui incombe à la Commission de protéger les membres du public contre la mauvaise conduite des personnes inscrites est, évidemment, un des buts principaux de la loi, mais la loi lui impose également l'obligation de traiter équitablement ceux dont le gagne-pain est placé entre ses mains et, à mon avis, il n'y a aucun avantage à faire prévaloir l'une de ses fonctions sur l'autre. »<sup>164</sup>

Une radiation permanente ou équivalant à une radiation permanente implique que les circonstances entourant l'infraction sont des plus aggravantes. D'ailleurs, les lignes directrices de l'ACCOVAM épousent totalement cette position<sup>165</sup>. Enlever le droit à une personne de pratiquer son métier ou sa profession est une décision des plus sérieuses ne s'appliquant qu'aux infractions les plus graves objectivement et subjectivement.

Sur ce point, les commentaires du juge Tjoflat de la United States Court of Appeals, dans l'arrêt *Steadman v. Securities and Exchange Commission*<sup>166</sup>, sont très pertinents :

« We subscribe to the common-sense notion that the greater the sanction the Commission decides to impose, the greater is its burden of justification. Where as here, the most potent weapon in the Commission's "arsenal of flexible enforcement powers" is used the Commission has an obligation to explain why a less drastic remedy would not suffice. »<sup>167</sup>

Plus loin, la cour ajoute :

« (...) In our view, however, permanent exclusion from the industry is "without justification in fact" unless the Commission specifically articulates compelling reasons for such a sanction. For example, the facts of a case might indicate a

---

163. Re W.D. Latimer Co Ltd et al. and Bray et al. Re Omiska and Bray et al. 1975, 6 O.R. (2d) 129.

164. *Id.*, 6.

165. Précitée, note 99.

166. Précitée, note 20.

167. *Id.*, 15.

reasonable likelihood that a particular violator cannot ever operate in compliance with the law (...). »<sup>168</sup>

(...)

« Permanent debarment, however, is not the only remedy at the Commission's disposal that acts as a deterrent: each of the remedies has that capacity to varying degrees. The Commission should articulate why a lesser sanction would not sufficiently discourage others from engaging in the unlawful conduct it seeks to avoid. »<sup>169</sup>

(...)

« When the Commission imposes the most drastic sanctions at its disposal, it has a duty to articulate carefully the grounds for its decision, including an explanation of why lesser sanctions will not suffice »<sup>170</sup>

Une des considérations les plus importantes pour la détermination d'une sanction est sans contredit l'état d'esprit de la personne visée lors de l'infraction. Est-ce que cet état d'esprit comporte des éléments de manipulation, de fraude ou de tromperie? Voilà une des principales questions qu'un tribunal doit se poser lorsqu'il envisage une radiation permanente ou une mesure équivalente à une radiation permanente.

En l'absence d'un tel état d'esprit frauduleux, il m'est difficile de concevoir que la pire des sanctions puisse être imposée et cela, malgré d'autres considérations, telles le dossier disciplinaire antérieur, l'acceptation de sa responsabilité, et la coopération avec l'ACCOVAM.

Sur cette question, le juge Tjoflat, dans l'arrêt *Steadman*<sup>171</sup>, mentionne ce qui suit :

« The respondent's state of mind is highly relevant in determining the remedy to impose. It would be a gross abuse of discretion to bar an investment adviser from the industry on the basis of isolated negligent violations. »<sup>172</sup>

Le procureur de l'ACCOVAM a cité le dernier alinéa de l'article 93 de la *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*<sup>173</sup>, qui se lit comme suit :

---

168. *Ibid.*

169. *Id.*, 18.

170. *Ibid.*

171. Précitée, note 118.

172. *Id.*, 16.

173. L.R.Q. c. A-7.03.

« 93. Le Bureau ne peut, lorsqu'il apprécie les faits ou le droit aux fins du deuxième alinéa, substituer son appréciation de l'intérêt public à celle que l'Agence en avait faite pour prendre sa décision. »

Selon lui, cet article doit être interprété pour englober l'ACCOVAM, mais je crois pour ma part que cet argument est dénué de fondement juridique car en aucun endroit dans cette loi, le législateur mentionne que le mot « Agence » doit être interprété comme englobant l'ACCOVAM ou un organisme d'autoréglementation.

Si le législateur avait voulu inclure à cet article les mots « *organisme d'autoréglementation* », il l'aurait mentionné expressément, comme il l'a fait à l'article 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>174</sup> :

« Une personne directement affectée par une décision rendue par l'Agence ou par un organisme d'autoréglementation peut, dans un délai de 30 jours, en demander la révision auprès du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières institué en vertu de l'article 92 de la Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier (2002, chapitre 45). Un organisme d'autoréglementation peut également demander la révision d'une décision de l'Agence rendue en vertu des articles 74, 76, 77, 80, 88 et 89 de cette loi. »

Relativement à la rétroactivité de la sanction imposée par le Conseil de section, soit une radiation temporaire de dix ans rétroactive au 23 novembre 2000, je considère qu'il s'agit d'une décision illégale. Toute sanction, telle une radiation temporaire, est exécutoire à la date de signification de la décision ordonnant la radiation et ne peut être rétroactive. Plusieurs décisions du Tribunal des professions confirment ce principe.

Ainsi dans la décision de *Marc Bissonnette c. Ordre professionnel des médecins*<sup>175</sup>, on retrouve ce qui suit :

« De plus, en faisant rétroagir les sanctions à purger à compter de la date de l'imposition de la radiation provisoire, le comité rend une décision illégale. Le syndic reconnaît certes la possibilité pour le comité de tenir compte de la radiation provisoire déjà purgée, mais il précise, à bon droit, que ce dernier a tout de même l'obligation légale de prononcer une sanction qui soit exécutoire pour le futur. »<sup>176</sup>

174. L.R.Q. c. V-1.1.

175. *Marc Bissonnette c. Ordre professionnel des médecins* [1996] D.D.O.P. 247 à 267.

176. Id., 263-264.

Le Tribunal des professions l'affirme aussi dans la cause *Campagna c. Psychologues*<sup>177</sup> :

« Il importe de souligner qu'une décision comportant une sanction est exécutoire pour le futur, elle ne peut être rétroactive. »<sup>178</sup>

La décision dans la cause *Latulippe*<sup>179</sup> est au même effet :

« Le Comité précise que les périodes de radiations temporaires imposées seront servies concurremment avec comme point de départ la date de signification de l'ordonnance de radiation provisoire, soit le 12 septembre 1996. Il semble par là indiquer qu'il tient compte de la période au cours de laquelle l'appelant a été privé de son droit d'exercer sa profession.

C'est certainement à bon escient que le Comité prend en considération la période de radiation provisoire purgée en l'instance. Par ailleurs il importe de souligner qu'une décision comportant une sanction est exécutoire pour le futur, elle ne peut donc être rétroactive. Que le dernier alinéa de l'article 158 du Code prévoie que la décision du Comité imposant une sanction puisse être exécutoire à une date autre que celle prévue au premier alinéa, ne confère pas pour autant au Comité le pouvoir de la rendre exécutoire antérieurement à la date où elle est prononcée. »<sup>180</sup>

Finalement la décision de *Filiatrault c. Villeneuve ès-qual. (notaires)*<sup>181</sup> réaffirme que l'on ne peut ordonner qu'une sanction soit exécutoire avant la date où elle est prononcée et que toute décision ordonnant une radiation rétroactive est illégale.

Au même effet, l'article 719 du *Code criminel* prévoit que la peine commence au moment où elle est infligée. Ce principe est repris par l'honorable juge E.G. Ewaschuk dans son ouvrage intitulé « *Criminals pleadings and practice in Canada*, » dans lequel il écrit :

---

177. *Campagna c. Psychologues*, T.P. Québec, no 200-07-000002-973, 2000-07-000003-971, 25 février 1999, 1999, Q.C.T.P. 037, (en ligne) <http://www.canlii.org/qc/jug/qctp/1999/1999qctp37.html>

178. *Id.*, 22.

179. *Latulippe c. Médecins (Ordre professionnel des)*[1998] D.D.O.P. 311, D.D.E. 98D-101 (T.P.) (En ligne) : <http://www.canlii.org/qc/jug/qctp/1998/1998qctp1687.html>

180. *Id.*, 23.

181. *Filiatrault c. Villeneuve, ès-qual. (notaires)* QCTP 022 \*(En ligne) <http://www.canlii.org/qc/jug/qctp/2000/2000qctp22.html>

« A court has no power to antedate the commencement of a sentence and a sentence commences on the day it is imposed »<sup>182</sup>

Avant de terminer, je désire noter que depuis son congédiement survenu le 23 novembre 2000, M. Métivier n'est pas retourné sur le marché du travail. Il a plutôt pris conscience qu'il avait des problèmes personnels pour lesquels il devait se faire traiter. Il a ainsi suivi une ou plusieurs thérapies qui furent couronnées de succès. Depuis sa réhabilitation, il effectue du bénévolat pour venir en aide à ceux qui ont des problèmes similaires à ceux qu'il avait.

Cette prise de conscience de M. Métivier et la réussite de ses thérapies dénotent un sens aigu de ses responsabilités et une grande motivation.

### **LA DÉCISION**

Après étude du dossier, de l'argumentation des parties et du droit applicable, je considère que la sanction imposée par le Conseil de section de l'ACCOVAM n'est manifestement pas appropriée pour les raisons apparaissant ci-après :

- 1) la faute commise par M. Métivier, soit un délit d'initié, est sérieuse quant à sa gravité objective ;
- 2) en cette matière, la dissuasion générale est un des critères importants quant à la sanction à imposer, ceci afin de préserver la confiance des investissements dans le fonctionnement des marchés de capitaux ;
- 3) chaque cas est un cas particulier où il impérieux au niveau d'une sanction, d'examiner les circonstances particulières entourant l'infraction, afin de trouver les éléments aggravants ou atténuants ;
- 4) la faute de M. Métivier concerne une opération isolée, sans aucun préjudice pour le client, sans profit pour M. Métivier, n'ayant nécessité aucune planification, ne comportant aucun élément de fraude ou de tromperie ;
- 5) M. Métivier a coopéré à l'enquête, il a plaidé coupable, a exprimé des remords et il n'a pas de dossier disciplinaire antérieur ;
- 6) il y a absence totale de motifs nous laissant croire que M. Métivier récidiverait dans le futur ;

---

182. E.G. Ewaschuk, *Criminal Pleading and Practice in Canada*, 2nd ed., Aurora (Ont.) Canada Law Book, 1987, (Mise à jour), parag. 18:3760.

- 7) la sanction imposée à M. Métivier est si sévère qu'elle en devient injuste, eu égard à la gravité de l'infraction et à l'ensemble des circonstances atténuantes et aggravantes de l'affaire ;
- 8) un délai de près de trois ans s'est écoulé entre le congédiement de M. Métivier et la décision du Conseil de section, période pendant laquelle M. Métivier n'a, volontairement, pas réintégré le secteur des valeurs mobilières ;
- 9) l'inscription de M. Métivier est radiée depuis plus de douze mois, soit depuis le 18 décembre 2003 ;
- 10) M. Métivier est sans emploi depuis le 23 novembre 2000, ce qui lui a manifestement occasionné des pertes financières importantes ;
- 11) le Conseil de section de l'ACCOVAM a accordé un poids excessif aux critères de la dissuasion générale dans l'établissement de la sanction ; et
- 12) les nombreux facteurs atténuants présents dans cette affaire n'ont eu en pratique aucune influence sur la sanction imposée.

Par conséquent, en vertu de l'avant-dernier alinéa de l'article 93 de la *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*<sup>183</sup> et de l'article 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>184</sup>, je suis d'avis d'accueillir la présente demande en révision de la décision qui a été prononcée le 18 décembre 2003 par le Conseil de section de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et de substituer à la sanction imposée par cette instance la sanction suivante :

- 1) une suspension temporaire de l'inscription de M. Métivier à titre de représentant en valeurs mobilières, pour une période de trois ans, à compter de la date de la décision du Conseil de section ;
- 2) à titre de condition pour le rétablissement de cette inscription, M. Métivier, demandeur dans la présente instance, devra suivre avec succès le cours relatif au Manuel sur les normes de conduite ;
- 3) M. Métivier devra acquitter une amende de 25 000 \$, payable à l'ACCOVAM ;
- 4) M. Métivier devra rembourser les frais d'enquête pour un montant totalisant 15 000 \$ ; et

---

183. Précitée, note 173.

184. Précitée, note 174.

- 5) Advenant que M. Métivier recouvre son inscription à titre de représentant, le courtier en valeurs mobilières pour le compte duquel il sera inscrit devra superviser strictement ses activités pour une période de 24 mois.

*(S) Jean-Pierre Major*

**M<sup>e</sup> Jean-Pierre Major, vice-président**

**OPINION FROM M<sup>e</sup> MARK ROSENSTEIN**

I concur with the opinion of my colleague M<sup>e</sup> Jean-Pierre Major and, accordingly, I would grant the application for review of the decision rendered on December 18, 2003 by the Conseil de section de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières<sup>185</sup> and would substitute for the suspension of ten years retroactive to the dismissal of the Applicant from November 23, 2000 a suspension of three years without retroactivity.

I would also add the following observations:

1. Although the Bureau will not be quick to intervene in matters decided by a self-regulatory organization and will, in general, be prepared to show deference to the disciplinary bodies of such organizations, the standard of review by the Bureau remains, in the final analysis, correctness. In the case of *Gaston English and Résolution Capital Inc. -vs- Investment Dealers Association of Canada*<sup>186</sup>, the Bureau decided that it would rely upon correctness as the standard of review and would intervene whenever an applicant is able to show that the decision of the self-regulatory organization is not correct. The Bureau stated:

« We must be mindful of the deference due to the self-regulatory organization whose decision is being reviewed but we will intervene where it is shown that the decision is incorrect in any significant regard". »<sup>187</sup>

2. In *Gaston English*, the Bureau also noted that « *The degree of deference required will depend upon the context* »<sup>188</sup>. In the present case, my colleague M<sup>e</sup> Major and I agree with the various sanctions imposed by the Conseil de section, save that we have reduced the duration of the suspension from ten years retroactive to the dismissal of the Applicant to three years without any retroactivity. I believe this reduction is warranted in virtue of the particular facts of this case and the jurisprudence regarding sanctions in analogous circumstances which is set forth in M<sup>e</sup> Major's decision. The Conseil de section stated that it believed that the « *sanctions doivent être fonction des circonstances de la faute particulière commise par l'intimé, avec un objectif de dissuasion général. Il faut toutefois faire attention et conserver un juste équilibre entre la faute reprochée et*

---

185. Georges Métivier, Conseil de section de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, M<sup>e</sup> Michel Brunet, Jean Elie et M<sup>e</sup> Jacques Lemay, 18 décembre 2003, 18 pages.

186. January 21, 2005, Vol. 2, n° 3, BAMF (2005-BDRVM-002) 12 pages.

187. Id., 5.

188. Id., 4.

*les attentes à l'égard de la profession »*<sup>189</sup>. The Conseil de section went on to state that it was « *soucieux d'envoyer à l'industrie le bon message dans les circonstances, un message qui tient compte de la conjoncture, de la crise de confiance qui sévit dans l'industrie en raison d'agissements répréhensibles commis sur tout le territoire nord-américain* »<sup>190</sup>. Although I do not disagree with these statements, I find that the Conseil de section unfortunately failed in fact to achieve the balance or « *juste équilibre* » which it sought to establish. In my opinion, a ten-year suspension with retroactivity is indeed a severe sentence under the circumstances which sends a strong message to the industry. Is it, however, fair in light of decisions rendered previously in Quebec and elsewhere under similar circumstances ?

Counsel for the Respondent referred us to the case of *Re Donnini*<sup>191</sup> which involved an appeal brought by Donnini from a decision of the Ontario Securities Commission imposing a suspension of fifteen years for unlawful insider trading. Counsel for the Respondent as well as the Conseil de section itself in its decision relied heavily on the decision of the Ontario Securities Commission in the *Donnini* case<sup>192</sup>. In that case which involved conduct far more egregious than that of the Applicant in the present case, the Superior Court of Justice (Divisional Court) of Ontario reduced the fifteen-year suspension imposed by the Ontario Securities Commission to four years and held:

« (...) we are conscious of the obligation of this Court to yield curial deference to the findings of an administrative tribunal, which has an acknowledged special expertise. This is particularly so where in addition it has a disciplinary function. This does not mean, however, that the court must accept whatever the tribunal concludes. It ought not to disturb the penalty imposed and substitute its judgment for that of the panel unless there is an error in principle or as Robins J.A. said in *Takahashi vs. College of Physicians and Surgeons* (1979), 26 O.R. (2<sup>nd</sup>) 353 (Ont. Div. Ct): Unless the punishment clearly does not fit the crime so to speak.

(...) While recognizing that the OSC is not bound strictly to follow its own precedents, we are of the view that its penalty decisions should generally adhere to some recognizable pattern. »<sup>193</sup>

---

189. Georges Métivier, précitée, note 185, 12.

190. Id., 12-13.

191. 2003 CarswellOnt 3445.

192. In the matter of Piergiorgio Donnini (2002) 25 OSCB 6225.

193. Précité, note 191, 9, par. 33 & 35.

The decision of the Divisional Court in *Donnini* was reversed regarding the sanction by the Ontario Court of Appeal on January 28, 2005<sup>194</sup>. The Court of Appeal, which restored the fifteen-year suspension imposed by the Ontario Securities Commission, discussed the standard of review as follows:

« [50] It is well-settled law that the standard of review to be applied to the decisions of the Commission is reasonableness *simpliciter*: see *Pezim; Asbestos Minority Shareholders; Deloitte & Touche LLP v. Ontario (Securities Commission)*, [2003] 2 S.C.R. 713; and *Cartaway*.

[51] In two important decisions, *Law Society of New Brunswick v. Ryan*, [2003] 1 S.C.R. 247, and *Dr. Q. v. College of Physicians and Surgeons of British Columbia*, [2003] 1 S.C.R. 226, the Supreme Court of Canada elaborated on the application of the reasonableness standard to decisions of administrative tribunals. In both cases, the court overturned the lower appellate decision and restored the decision of the tribunal.

[52] In *Ryan*, the court provided an analysis which included the precise question a reviewing court must ask. Iacobucci J. stated, at para. 47:

The content of a standard of review is essentially the question that a court must ask when reviewing an administrative decision. The standard of reasonableness involves asking “After a somewhat probing examination, can the reasons given, when taken as a whole, support the decision?”

[53] The court went on to say that there is a good deal of deference built into this question. The reviewing court must focus on the reasoning of the tribunal and not engage in its own *de novo* reasoning. The force of the deference context for judicial review of a tribunal’s decision on a reasonableness standard is particularly apparent in this passage in Iacobucci J.’s reasons, at para. 55:

A decision will be unreasonable only if there is no line of analysis within the given reasons that could reasonably lead the tribunal from the evidence before it to the conclusion at which it arrived. If any of the reasons that are sufficient to support the conclusion are tenable in the sense that they can stand up to a somewhat probing examination, then the

---

194. *P. Donnini v. Ontario Securities Commission*, Court of Appeal for Ontario, N°C41330, 2005-01-28, Rosenberg, Moldaver and MacPherson JJ.A, 17 pages (<http://www.ontariocourts.on.ca/decisions/2005/january/C41330.htm>).

decision will not be unreasonable and a reviewing court must not interfere. »<sup>195</sup>

The Court of Appeal duly applied the test of reasonableness elaborated by the Supreme Court and concluded that the factors relied upon by the Ontario Securities Commission stood up to « a somewhat probing analysis »<sup>196</sup> and that the Superior Court of Justice erred in overturning the sanction imposed by the Commission<sup>197</sup>.

It must be noted, however, that, in contrast to the Superior Court of Justice and the Court of Appeal in *Donnini*, the Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières is not a court but rather a specialized administrative tribunal, and the proceeding before us in the present case is not an appeal or a judicial review as in *Donnini* but rather an application for an administrative review of the decision of a disciplinary committee of a self-regulatory organization. The silence of the *Securities Act*<sup>198</sup> regarding the remedy of review by the Bureau and its limits, on the one hand, and the critical role which the Bureau must play in protecting the public interest, on the other hand, suggest that the scope of review by the Bureau will be broader than that of a court. Professor Yves Ouellette, in his book *Les tribunaux administratifs au Canada - Procédure et Preuve*<sup>199</sup>, observes :

« Lorsqu'un texte de loi est clair et que l'intention du législateur ressort à sa simple lecture, il faut lui donner tout son sens et un organisme a tort de limiter sa propre compétence en réécrivant la loi pour y insérer des distinctions ou des limites que le législateur n'a pas jugé bon d'imposer. En particulier, il faut que les tribunaux administratifs et leurs partenaires comprennent que la révision pour cause promet un contrôle plus large que la révision judiciaire et que ces deux mécanismes obéissent à des règles tout à fait différentes. »<sup>200</sup>

In light of the nature of the Bureau's role as a specialized administrative tribunal, it is apparent that a standard of mere reasonableness, as prescribed for judicial review in the jurisprudence cited by the Ontario Court of Appeal in *Donnini*<sup>201</sup>, would be too

---

195. *Id.*, 9-10.

196. *Id.*, 15, par. 75.

197. *Id.*, 15, par. 76.

198. R.S.Q., c. V-1.1.

199. Yves OUELLETTE, *Les tribunaux administratifs au Canada – Procédure et preuve*, Montréal, Les Éditions Thémis, 1997, 755 pages.

200. *Id.*, 505-506.

201. Précité, note 194.

restrictive to enable the Bureau to perform its function fully and that the Bureau, in order to discharge its duties, requires more latitude.

Furthermore, it is interesting to note that the Court of Appeal in *Donnini* made the following comment regarding the level of deference due by a reviewing court to a securities commission's decision in matters of sanction :

« [54] (...) The high level of deference which a reviewing court must show to a security (sic) commission's decision extends to the question of sanctions because of the expertise of the commission regarding securities matters. As expressed by LeBel J. in *Cartaway*, at para. 45:

The core of this expertise lies in interpreting and applying the provisions of the Act, and in determining what orders are in the public interest with respect to capital markets. In this case, the question of whether general deterrence is an appropriate consideration in formulating a penalty in the public interest falls squarely within the expertise of the Commission. »<sup>202</sup>

In the present case of Georges Métivier, however, the expertise of the Bureau, a tribunal specialized in securities matters and charged with the responsibility of protecting the public interest, is certainly no less than that of the Conseil de section as regards sanctions, and the Bureau should therefore be held to a much lesser degree of deference to the decision of the Conseil de section than are the courts to decisions of securities commissions.

Accordingly, it is my view that the reasonableness standard of a judicial review is not appropriate for the purposes of a review by the Bureau and that the reasoning of the Ontario Court of Appeal in *Donnini* in reversing the decision of the Divisional Court and restoring the fifteen-year suspension imposed by the Ontario Securities Commission is not relevant to our consideration of this application.

Other major factors which distinguish the circumstances of the present case from those of *Donnini* include the vast difference in the extent of the unlawful insider trading (characterized by the Ontario Securities Commission in *Donnini* as "influential...on a massive scale" and involving the use of a jitney to conceal the source of the trades, as compared with that of Métivier whose unconcealed purchase of a total of 100 stock options, which he quickly reversed with no profit to himself after being cautioned by a co-worker, is not alleged to have had any influence at all), *Donnini's* record of prior

---

202. *Id.*, 10, par. 54.

trading violations, warnings and internal discipline problems with his firm as compared with Métivier's unblemished record, and Donnini's senior position in his firm as its fourth largest shareholder, senior liability trader and senior institutional trader, "more a chief lieutenant than a common foot soldier", as compared with that of Métivier who was merely a registered representative and does not appear to have enjoyed a rank anywhere near that of Donnini.

In the present case, the suspension of ten years with retroactivity is, I believe, a punishment which simply does not fit the crime, straying too far toward the objective of general deterrence in light of certain scandals affecting the industry generally and too far away from the objective of fairness in light of the need for consistency with sanctions previously imposed in similar circumstances. In other words, the decision to impose a ten-year suspension with retroactivity in these circumstances is an error in principle; it is unbalanced and incorrect.

3. I do not disagree with the general deterrence objective of the Conseil de section. Unlawful insider trading is an extremely serious infraction and must be severely sanctioned to achieve general deterrence. I believe, however, that this objective must be attenuated by the need for fairness and avoidance of the appearance of arbitrariness. Indeed, I am of the view that a suspension of three years, combined with the other sanctions imposed by the Conseil de section, is adequately severe under the circumstances and will in fact afford the required measure of general deterrence.

*(S) Mark Rosenstein*

---

**M<sup>e</sup> Mark Rosenstein, member**

**LVM-160.1 et 322**

**LAMF-93 (avt.-dern. al. et dern. al.) et 746**