

Re Costa

AFFAIRE INTÉRESSANT :

Les Règles universelles d'intégrité du marché de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

et

Remo Costa

2019 OCRCVM 02

Formation d'instruction
de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
(section du Québec)

Audience tenue les 5 et 6 septembre 2018, à Montréal (Québec)
Décision rendue le 15 janvier 2019

Formation d'instruction :

Me Stéphane Rousseau, président, M. Gilles Archambault et M. Daniel Houle

Comparutions :

Me Fanie Dubuc, avocate de la mise en application

M. Remo Costa, pour lui-même

DÉCISION AU FOND

I. INSTANCE

A. Chef d'accusation

¶ 1 Par la voie d'un avis d'audience daté du 5 décembre 2017, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a porté les allégations suivantes contre l'intimé Remo Costa :

Pendant cinq (5) jours au cours de la période du 28 juillet 2015 au 28 septembre 2015, l'intimé, client et administrateur chez JitneyTrade inc., a saisi des ordres ou a exécuté des transactions sur le marché du Toronto Stock Exchange (TSX) en sachant, ou devant raisonnablement savoir que la saisie de ces ordres ou l'exécution des transactions avait ou serait raisonnablement susceptible d'avoir pour effet de créer une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur ces titres, ou un prix de vente factice à l'égard des titres, en contravention de la Règle 2.2 (2), à la Politique 2.2, ce pour quoi il est passible des sanctions en vertu de la Règle 10.4 (1) des Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM).

B. Historique de la procédure

¶ 2 Le 5 décembre 2017, le personnel de l'OCRCVM a communiqué un avis d'audience à l'intimé pour une comparution initiale devant la formation d'instruction le 28 février 2018. L'avis d'audience était accompagné d'un exposé des allégations relativement au chef d'accusation exposé ci-dessus.

¶ 3 Le 28 février 2018, l'intimé a comparu devant la formation d'instruction à l'occasion d'une conférence

préparatoire où était présent le personnel de l'OCRCVM. La formation d'instruction a ordonné à l'intimé de produire sa réponse à l'avis d'audience et à l'exposé des allégations dans les deux (2) semaines suivant la comparution, soit le 14 mars 2018. La date de l'audience a été fixée au 5 juin 2018.

¶ 4 Le 5 juin 2018, après avoir entendu les observations du personnel de l'OCRCVM et de l'intimé, la formation d'instruction a ordonné la remise de l'audience aux 5 et 6 septembre 2018.

¶ 5 Le 5 et 6 septembre, la formation d'instruction a tenu l'audience au mérite dans le dossier à la Salle Carmen Crépin située au siège de Montréal du conseil de section du Québec de l'OCRCVM.

¶ 6 La première journée d'audience a été consacrée à la présentation de la preuve de l'OCRCVM. L'intimé, présent au début de l'audience, a quitté à la fin de l'avant-midi. La formation d'instruction l'a avisé qu'elle allait poursuivre l'audience et administrer la preuve ex parte comme le permettent les Règles de pratique et de procédure de l'OCRCVM.¹ La preuve a été close à la fin de la journée d'audience du 5 septembre

¶ 7 La deuxième journée a été consacrée aux représentations. Le personnel de l'OCRCVM a débuté avec ses représentations orales. L'intimé, qui est revenu à l'audience le matin du 6 septembre, a formulé ses représentations orales, après avoir été avisé que la preuve était close et qu'il ne pouvait pas introduire de nouveaux éléments de preuve. Le personnel de l'OCRCVM a terminé les représentations orales avec une réplique à celles de l'intimé.

¶ 8 À la suite des observations orales à la fin de la matinée du 6 septembre, la formation d'instruction a pris la décision en délibéré.

II. QUESTION EN LITIGE

¶ 9 Dans le cadre de la présente instance, la formation d'instruction doit déterminer si l'intimé a enfreint la Règle 2.2 des RUIM et la Politique 2.2 adoptées en vertu des RUIM qui interdisent les activités manipulatrices et trompeuses, en saisissant des ordres ou en exécutant des transactions sur le marché de la Bourse de Toronto (TSX) pendant cinq (5) jours au cours de la période du 28 juillet 2015 au 28 septembre 2015, tel que précisé dans le chef d'accusation ci-dessus.

II. PREUVE

A. OCRCVM

¶ 10 Le personnel de l'OCRCVM a fait entendre pour seul témoin à l'audience M. Yannick Béland, enquêteur à l'OCRCVM depuis 2008. Auparavant, M. Béland a occupé un poste similaire à l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières de 2005 à 2008 et à la Bourse de Montréal de 2003 à 2005.

¶ 11 M. Béland a témoigné longuement durant la première journée d'audience. L'intimé ayant quitté l'audience au cours du témoignage de M. Béland, la formation d'instruction a entendu le témoignage ex parte comme le permettent les Règles de pratique et de procédure de l'OCRCVM.²

¶ 12 Le témoin a expliqué de manière détaillée l'origine de l'enquête concernant la présente affaire. Plus particulièrement, M. Béland a témoigné que le Service de surveillance des marchés de l'OCRCVM a reçu une plainte d'un courtier membre concernant une activité de négociation de titres effectuée par l'intimé le 28 juillet 2015.

¶ 13 Par la suite, le Service d'examen et d'analyse des opérations a été saisi de cette alerte puis a transmis une référence au Service de la mise en application qui a ouvert une enquête sur les activités de négociation de l'intimé relatives à plusieurs titres, tel que ce dernier en a été avisé par une lettre d'ouverture d'enquête datée

¹ Règle 8423(12) des *Règles de pratique et de procédure*.

² Règle 8423(12) des *Règles de pratique et de procédure*.

du 15 janvier 2016. M. Béland a été mandaté à ce dossier par la lettre d'ouverture d'enquête. Il a indiqué que son enquête a duré approximativement un an.

¶ 14 M. Béland a témoigné que, dans le cadre de l'enquête, l'intimé a été convoqué par l'OCRCVM à une rencontre pour fournir des renseignements concernant le dossier, et ce, conformément à la Règle 19 (devenue la Règle 8100 Règles de mise en application, d'examen et d'autorisation). L'interrogatoire de l'intimé a eu lieu le 15 août 2016 en présence de M. Béland et de Me Fanie Dubuc, avocate de l'OCRCVM. La transcription sténographique de l'interrogatoire effectuée par un sténographe officiel a été introduite en preuve par M. Béland.

¶ 15 Au terme de l'enquête, le 5 décembre 2017, l'OCRCVM a communiqué à l'intimé un avis d'audience portant sur les allégations décrites ci-dessus.

a) Historique d'inscription de l'intimé à l'OCRCVM

¶ 16 Dans le cadre de son témoignage, M. Béland a présenté l'historique d'inscription de l'intimé à l'OCRCVM en référant aux pièces introduites en preuve, incluant l'interrogatoire du 15 août 2016, l'inscription de l'intimé à la Base de données nationale d'inscription (BDNI) et l'agrément à titre d'administrateur de Jitneytrade inc. (Jitney).

¶ 17 Du témoignage de M. Béland et des pièces produites, la formation d'instruction retient les éléments suivants.

¶ 18 L'intimé a été négociateur autonome pour son propre compte à la Bourse de Montréal de février 1981 à novembre 2001. Après avoir quitté la Bourse de Montréal, il a poursuivi ses activités comme client auprès de Jitney, courtier en placement membre de l'OCRCVM et participant au sens des RUM.

¶ 19 Du 29 août 2008 au 24 mai 2016, l'intimé est inscrit auprès de l'OCRCVM à titre d'administrateur du conseil d'administration de Jitney.

b) Comptes détenus par l'intimé chez Jitney

¶ 20 En référant aux formulaires d'ouverture de compte introduits en preuve, M. Béland a témoigné que l'intimé est client chez Jitney par l'entremise d'une société par actions dont il est administrateur, dirigeant et actionnaire majoritaire. Cette société par actions est titulaire du compte no. 1 ouvert le 26 août 2011, ainsi que du compte no. 2 ouvert le 5 décembre 2005. Nous notons que dans les deux cas, l'intimé a indiqué qu'il ne s'agissait pas de comptes « Pro », c.-à-d. de comptes pour lesquels il se considère un professionnel « Pro » des valeurs mobilières.

¶ 21 De plus, M. Béland a témoigné que l'intimé avait conclu une convention d'interfaçage avec Jitney le 8 septembre 2014, tel qu'en fait foi la pièce introduite en preuve. La convention d'interfaçage permet au client d'acheminer ses ordres directement sur les places boursières au Canada ou toutes les places de marchés au Canada. M. Béland a expliqué qu'il s'agit d'une convention qui n'est pas pour n'importe quel type de client; elle est conclue avec des clients expérimentés en négociation.

c) Activités de négociation de l'intimé

¶ 22 Dans le cadre de son témoignage, M. Béland a présenté les activités de négociation de l'intimé pour chacun des titres visés par les allégations en référant aux rapports sur les opérations, les ordres et les cotations (Trades, Orders and Quotes Reports), communément désignés « rapports TOQ », introduits en preuve. Il a également témoigné en regard des « rapports TOQ condensés » relatifs à chacun des titres visés par les allégations. Par son témoignage, M. Béland a expliqué de manière détaillée comment sont élaborés les rapports TOQ et les rapports TOQ condensés.

¶ 23 Du témoignage de M. Béland, nous retenons qu'un rapport TOQ est généré pour un titre particulier par un système de déclaration informatisé qui enregistre de manière chronologique l'ensemble des ordres d'achat

et de vente présentés, des transactions exécutées et des modifications d'ordres effectuées sur toutes les bourses sous la surveillance de l'OCRCVM. Un rapport TOQ permet donc d'analyser les activités de toute personne qui transige sur les marchés canadiens quant à un titre particulier.

¶ 24 Un rapport TOQ condensé est préparé par le personnel de l'OCRCVM pour un titre particulier en supprimant les données qui ne sont pas pertinentes pour l'analyse. En l'espèce, le rapport TOQ condensé vient mettre en évidence, pour chaque titre visé par les allégations, l'activité de négociation de l'intimé, incluant l'activité de saisie, d'annulation et d'exécution d'ordres. Il présente également le cours d'ouverture, ainsi que tous les changements de cours.

¶ 25 M. Béland a témoigné qu'il a analysé les activités de négociation de l'intimé effectuées par l'entremise du compte no. 1 pour une période s'étalant de juillet à septembre 2015. Avec son analyse, M. Béland a préparé des rapports condensés TOQ visant cinq (5) titres différents, à savoir les titres ATP.DB.A, AX.PR.U, TA.PR.D, ENB.PF.U, ENB.PR.V, et ce, pour cinq (5) journées différentes.

¶ 26 M. Béland a aussi témoigné qu'il a établi un tableau à partir des rapports condensés TOQ, déposé en preuve, qui détaille relativement à chacun des titres pour les journées visées le nombre de transactions exécutées par l'intimé, ainsi que le volume et la valeur qu'elles représentent. En regard de ce tableau, M. Béland a expliqué que les activités de négociation de l'intimé visaient des titres peu liquides, à l'exception de ATP.DB.A. Il a aussi témoigné que les transactions exécutées par l'intimé représentaient une proportion notable de l'ensemble des ordres d'achat/vente, du volume et de la valeur pour ces titres pour les journées étudiées.

¶ 27 M. Béland a expliqué les rapports condensés TOQ pour chacun des titres, représentant les pièces 19 à 23 déposées en preuve. Il a fourni une analyse détaillée des opérations sur chacun des titres à l'aide des rapports condensés TOQ, en faisant ressortir les activités de négociation de l'intimé.

¶ 28 Finalement, M. Béland a témoigné que les activités de négociation manipulatrices ou trompeuses de l'intimé pendant la période visée lui ont permis de réaliser un gain de 470,20 \$.

B. Intimé

¶ 29 L'intimé a quitté l'audience durant la première partie du témoignage de M. Béland, pour revenir à la deuxième journée d'audition, alors que la preuve était close. Par son absence, l'intimé s'est privé du droit de présenter une preuve au soutien de ses allégations. Spécifiquement, l'intimé n'a pas contre-interrogé M. Yannick Béland, témoin de l'OCRCVM. Il n'a pas lui-même témoigné et n'a pas introduit d'autres éléments de preuve. Enfin, l'intimé a admis ne pas avoir consulté le dossier de pièces communiqué par l'OCRCVM sur une clef USB.,.

III. DROIT

A. Norme de preuve

¶ 30 Le personnel de l'OCRCVM a le fardeau de démontrer la contravention alléguée selon la norme de la balance des probabilités aussi désignée comme étant la prépondérance de la preuve. En effet, bien que le droit disciplinaire soit un droit hybride, se situant entre le droit civil et le droit pénal, le fardeau de preuve du droit pénal n'est pas applicable, en l'absence de poursuite pénale.³

¶ 31 Tout en reconnaissant que le fardeau de la preuve soit celui de la balance des probabilités, la jurisprudence des formations d'instruction de l'OCRCVM précise que la preuve doit être admissible, claire, fiable et convaincante.⁴

³ *Bisson c. Lapointe*, 2016 QCCA 1078, par. 63-66 (CanLII).

⁴ *Re Sadeghi*, 2017 OCRCVM 55; *Re Lemay*, 2012 OCRCVM 69. Voir aussi *Bisson c. Lapointe*, 2016 QCCA 1078, par. 67 (CanLII).

¶ 32 Dans le cadre de son analyse, la formation d’instruction doit apprécier la preuve dans son ensemble en se gardant d’examiner isolément les éléments introduits par l’une ou l’autre des parties.

B. Compétence de l’OCRCVM

¶ 33 Le paragraphe 10.4(1) des RUIM vient établir la compétence de l’OCRCVM pour intenter la poursuite contre l’intimé.

10.4 Portée étendue des restrictions

(1) Une entité liée à un participant ou un administrateur, un dirigeant, un associé ou un employé du participant ou d’une entité liée du participant :

- a) observe les dispositions des RUIM et des Politiques régissant les activités de négociation inacceptables, les activités manipulatrices et trompeuses, les ventes à découvert et les opérations en avance sur le marché comme si les renvois au terme participant aux paragraphes 2.1, 2.2, 2.3, 3.1 et 4.1 des RUIM comprenaient cette personne;
- b) est assujetti, eu égard à l’inobservation des dispositions des RUIM et des Politiques dont il est question au sous-alinéa a), aux pratiques et procédures ainsi qu’aux sanctions et mesures correctives énoncées au présent article.

¶ 34 En effet, nous convenons avec le personnel de l’OCRCVM que l’intimé est visé plus particulièrement par le paragraphe 10.4(1) des RUIM en sa qualité d’administrateur de Jitney un participant au moment des faits ayant donné lieu à la poursuite.⁵

C. Règle 2.2 des RUIM- Activités manipulatrices et trompeuses

¶ 35 Dans la présente affaire, l’OCRCVM allègue que les activités de négociation de l’intimé contreviennent à la Règle 2.2 des RUIM et à la Politique 2.2 adoptée en vertu des RUIM qui interdisent les activités manipulatrices et trompeuses. Il convient de rappeler que l’objectif de cette interdiction est de « protéger le marché contre les activités de négociation manipulatrices et trompeuses, qui portent atteinte à l’intégrité du marché et sapent la confiance des investisseurs ». ⁶

¶ 36 Dans la décision *Lemire*, confirmée par la Cour du Québec, le Bureau de décision et de révision, devenu le Tribunal des marchés financiers, a souligné l’importance de faire échec aux activités de manipulation de marché :

[87] Comme l’a rappelé le Bureau dans *Autorité des marchés financiers c. Normand Bouchard et al.*[113] :

« [11] Les marchés boursiers sont un baromètre de notre économie. On s’attend à ce que les transactions qui s’y déroulent soient le reflet de toute l’information disponible et d’une rencontre honnête de l’offre et de la demande. Le public doit être assuré que ces marchés sont à l’abri de toute manipulation qui aurait pour effet de fausser la lecture qu’on fait des marchés boursiers...

[13] La manipulation est un cancer pour les marchés boursiers, pour les investisseurs et pour la société en général. Ses effets sont néfastes et le Bureau doit agir pour faire cesser de genre d’activités. Elle s’attaque aux fondements et à la crédibilité des marchés. Elle nuit au mécanisme de fixation des prix des différents instruments financiers [...] »

⁵ Art. 1.1 (« participant ») des RUIM.

⁶ *Re Sadeghi*, 2017 OCRCVM 55, ¶121 (traduction).

[soulignement ajouté]⁷

¶ 37 Dans cet esprit, la Règle 2.2 des RUIM énonce une interdiction générale visant les activités manipulatrices et trompeuses. La Politique 2.2, qui complète la Règle 2.2, vient énoncer de manière plus précise le type d'activités qui sont interdites. Les deux instruments ont la même valeur et doivent être lus ensemble.⁸

C. Éléments de l'infraction alléguée

¶ 38 L'OCRCVM allègue que l'intimé a commis une infraction d'activités manipulatrices et trompeuses en contrevenant à la Règle 2.2(2)b) des RUIM:

2.2 Activités manipulatrices et trompeuses

[...]

(2) Un participant ou une personne ayant droit d'accès ne doit pas, directement ou indirectement, saisir un ordre ou exécuter une transaction sur un marché s'il sait ou devrait raisonnablement savoir que la saisie de l'ordre ou l'exécution de la transaction aura ou serait raisonnablement susceptible d'avoir pour effet de créer :

a) une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre ou de susciter un intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente du titre;

b) un cours vendeur, un cours acheteur ou un prix de vente factices à l'égard du titre ou d'un titre connexe.

¶ 39 L'infraction comporte trois éléments devant être prouvés selon la balance des probabilités :

1. Le participant ou une personne ayant un droit d'accès a, directement ou indirectement, saisi un ordre ou exécuter une transaction;
2. L'ordre a ou est raisonnablement susceptible de créer une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre ou de susciter un intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente du titre.
3. La personne saisissant l'ordre sait ou devrait raisonnablement savoir que la saisie de l'ordre ou l'exécution de la transaction aurait ou serait raisonnablement susceptible d'avoir pour conséquence de créer une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre ou de susciter un intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente du titre.

¶ 40 L'article 2 de la Politique 2.2 des RUIM identifie des activités qui, sans limiter la portée générale de la Règle 2.2(2)b), sont réputées constituer une violation de cette règle.

¶ 41 De plus, l'article 2 in fine de la Politique 2.2 précise que si des personnes savent ou devraient raisonnablement savoir qu'elles se livrent ou qu'elles participent au type d'activités énumérées, ou à des activités semblables, ces personnes contreviennent à la Règle 2.2(2)b), « peu importe que cette activité crée une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation, suscite un intérêt général à l'égard de l'achat ou de la vente d'un titre ». Autrement dit, « une 'tentative' suffit pour constituer une contravention à la règle ».⁹

IV. DÉCISION

⁷ *Autorité des marchés financiers c. Lemire*, 2015 QCBDR 63 ¶87, citant *Autorité des marchés financiers c. Normand Bouchard et al.*, 2009 QCBDRVM 78); conf. 2016 QCCQ 8932.

⁸ Règle 1.1 des RUIM; *Re Nott et al.*, 2010 OCRCVM 55.

⁹ *Re Sadeghi*, 2017 OCRCVM 55, ¶12.

A. Arguments des parties

1. La position de l'OCRCVM

¶ 42 Le personnel de l'OCRCVM allègue que l'intimé a contrevenu à la Règle 2.2(2)b) des RUIM et à la Politique 2.2. des RUIM interdisant les activités manipulatrices et trompeuses. Plus particulièrement, l'OCRCVM allègue que pendant cinq (5) jours au cours de la période du 28 juillet 2015 au 28 septembre 2015 l'intimé a effectué des activités de négociation manipulatrices et trompeuses consistant en une pratique d'empilement (« layering ») visant les titres ATP.DB.A, AX.PR.U, TA.PR.D, ENB.PF.U, ENB.PR.V Ces activités de négociation manipulatrices et trompeuses ont permis à l'intimé de réaliser un gain de 470,20 \$ durant cette période.

¶ 43 Spécifiquement, le personnel de l'OCRCVM est d'avis que la preuve établit que, durant cette période, l'intimé a passé des ordres qu'il avait l'intention d'exécuter (ordres de bonne foi) dans un sens du marché. Simultanément, il a passé des ordres qu'il n'avait pas l'intention d'exécuter (ordres non authentiques) dans l'autre sens du marché, pour amener d'autres participants à réagir aux ordres non authentiques et à négocier l'un de ses ordres de bonne foi à un cours factice. L'intimé a ensuite annulé ses ordres non authentiques immédiatement après avoir liquidé sa position acheteur ou couvert sa position vendeur.

¶ 44 Selon le personnel de l'OCRCVM, la preuve démontre que l'intimé a créé une impression fausse d'intérêt pour chacun des titres en passant un ordre d'achat qui améliorerait la meilleure demande ou un ordre de vente qui améliorerait la meilleure offre. Autrement dit, les ordres non authentiques de l'intimé ont créé une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation.

¶ 45 En outre, le personnel a insisté sur le profil de l'intimé qui est un négociateur expérimenté qui agit à son compte sur les marchés depuis les années 1980. En référant aux notes sténographiques de l'interrogatoire de l'intimé déposées en preuve,¹⁰ le personnel de l'OCRCVM a fait valoir que l'intimé avait agi en toute connaissance de cause en négociant des deux côtés du marché sur les titres en cause. En d'autres termes, le fait pour l'intimé de se placer des deux côtés du marché constituait une stratégie adoptée consciemment dans la recherche du meilleur prix.

¶ 46 Pour le personnel de l'OCRCVM, la fluctuation sur les titres a incité les autres participants au marché à réagir et à négocier avec ces ordres. Du fait de sa conduite fautive, l'intimé a pu s'assurer un avantage à l'égard du prix de vente et d'achat des titres.

2. La position de l'intimé

¶ 47 Dans ses arguments, l'intimé n'a pas contesté avoir placé les ordres ou avoir effectué les transactions visées par les allégations d'activités manipulatrices et trompeuses formulées par l'OCRCVM. L'intimé a toutefois soutenu qu'il ne s'était pas livré à des activités de négociation manipulatrices ou trompeuses. Spécifiquement, il a fait valoir que la négociation de valeurs mobilières implique la prise de position des deux côtés du marché, comme il le fait. À son avis, l'objectif de la négociation est d'être la contrepartie de la prochaine transaction. Selon l'intimé, dans le marché actuel caractérisé par la présence de systèmes de négociation algorithmique (« robots »), la seule stratégie s'offrant à un individu négociateur comme lui consiste à saisir des ordres d'achat et de vente qui sont modifiés en regard de la réaction du marché pour atteindre le « meilleur prix ».

¶ 48 L'intimé a remis en cause la conduite du personnel de l'OCRCVM dans le présent dossier. Il a soutenu que la preuve de l'OCRCVM était viciée par une incompréhension du marché boursier. En outre il a soutenu que l'OCRCVM avait fait preuve d'acharnement à son endroit en soulignant le faible montant des gains qu'il

¹⁰ Entrevue de M. Remo Costa, 15 août 2016, transcription sténographique (Claude Morin, sténographe officiel), déposée comme pièce # 5, ¶1062, 1083, 1116-1123 1132-1135.

aurait réalisé du fait des activités de négociation manipulatrices ou trompeuses alléguées.

B. Analyse

¶ 49 L'infraction d'activités de négociation manipulatrices ou trompeuses édictée par la Règle 2.2 nécessite la preuve de trois éléments selon la prépondérance des probabilités, tel que mentionné ci-dessus.

¶ 50 Premièrement, la preuve a établi par l'entremise des rapports TOQ et des rapports condensés TOQ que l'intimé, à titre de personne ayant un droit d'accès, a saisi des ordres sur un marché relativement aux titres faisant l'objet de la présente affaire durant les journées visées par le chef d'accusation.

¶ 51 Deuxièmement, nous sommes d'avis que les ordres saisis par l'intimé ont créé ou étaient raisonnablement susceptibles d'avoir pour effet de créer une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre.

¶ 52 En effet, la preuve a révélé que l'intimé s'est positionné des deux côtés du marché à vingt (20) reprises durant les cinq (5) jours analysés pour les titres en cause. À chaque occasion, les ordres qu'il saisissait amélioraient la meilleure demande ou la meilleure offre, selon le cas. Par la suite, comme l'a démontré la preuve, l'arrivée d'un prix demandé ou offert égal ou meilleur à celui saisi par l'intimé amenait celui-ci à changer de côté du carnet d'ordres pour agir comme contrepartie à l'ordre égal ou supérieur. En corollaire, l'intimé annulait l'ordre qu'il n'avait pas eu l'intention d'exécuter.

¶ 53 À chaque occasion, nous constatons au regard de la preuve que les ordres de l'intimé ont créé une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation. Pour les cinq (5) titres, l'intimé a communiqué au marché des ordres authentiques, qu'il entendait exécuter, et des ordres non authentiques destinés à être annulés afin de créer un effet d'empilement. Or, selon l'alinéa 2 f) de la Politique 2.2 des RUIM, est réputée constituer une activité de négociation manipulatrice ou trompeuse « le fait de saisir un ordre ou une série d'ordres visant un titre que l'on ne prévoit pas exécuter ». De même, selon la jurisprudence, il s'agit d'une activité nature manipulatrice ou trompeuse.¹¹ De fait, plusieurs éléments identifiés par la jurisprudence sont présents en l'espèce pour étayer la qualification des activités de négociation de l'intimé de manipulatrices.¹²

¶ 54 Spécifiquement, la taille des lots des ordres annulés, c.-à-d. des ordres non authentiques, était petite, alors que celle des ordres exécutés, c.-à-d. les ordres authentiques, était plus grande. De plus, l'intimé annulait les ordres qu'il lançait à une très haute vitesse, procédant à l'annulation en quelques secondes à peine. L'intimé était également un négociateur important, voire dominant, ses ordres d'achat et de vente représentant entre 26 et 81 % du volume des transactions pour les cinq (5) titres en cause pour les cinq (5) journées étudiées. De même, les titres sur lesquels l'intimé a transigé étaient pour la plupart caractérisés par une faible liquidité. Enfin, nous remarquons que les rapports TOQ ont révélé que l'intimé était codé « client » ce qui lui permettait de négocier de manière anonyme, c.-à-d. de soumettre des ordres sans que ne soit révélée son identité aux autres participants du marché.¹³

¶ 55 Troisièmement, pour statuer sur l'infraction, il faut déterminer si l'intimé savait ou devait raisonnablement savoir que la saisie de l'ordre ou l'exécution de la transaction aurait ou serait raisonnablement susceptible d'avoir pour conséquence de créer une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre ou de susciter un intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente du titre.

¶ 56 À cet égard, la formation d'instruction considère qu'au regard de son expérience, de l'existence de

¹¹ *Autorité des marchés financiers c. Lemire*, 2015 QCBDR 63, ¶64; conf. 2016 QCCQ 8932.

¹² *Autorité des marchés financiers c. Lemire*, 2015 QCBDR 63, ¶64; conf. 2016 QCCQ 8932; *Autorité des marchés financiers c. Gévy*, 2017 QCTMF 110; *Re Sadeghi*, 2017 OCRCVM 55, ¶133.

¹³ Sans nous prononcer sur la question, nous notons que si l'intimé avait été désigné non-client comme il aurait dû l'être en raison de son poste d'administrateur chez Jitney, il n'aurait pas pu se prévaloir de l'anonymat.

l'entente d'interfaçage et des informations divulguées dans les formulaires d'ouverture de compte, l'intimé est un négociateur expérimenté. Comme négociateur aguerri connaissant très bien le fonctionnement des marchés, nous sommes d'avis que l'intimé savait ou aurait clairement dû savoir que la saisie des ordres en cause avait ou était raisonnablement susceptible d'avoir pour conséquence de créer une apparence fausse ou trompeuse de négociation sur les titres.

¶ 57 La preuve objective qui résulte du comportement de l'intimé étaye cette conclusion. Plus particulièrement, la lecture de la transcription sténographique de l'interrogatoire de l'intimé par le personnel de l'OCRCVM fait bien ressortir que ce dernier avait pleinement connaissance de l'impact des ordres qu'il saisissait. L'intimé a expliqué que sa stratégie consistait à cibler des titres peu liquides et à se placer des deux côtés du carnet d'ordres afin d'identifier une tendance. Dans le cadre de cette stratégie, l'intimé a admis qu'il n'avait pas l'intention d'exécuter tous les ordres saisis. En effet, au regard de la tendance identifiée, il évaluait sa position et annulait les ordres en conséquences pour profiter du meilleur prix.

¶ 58 Du reste, nous tenons à souligner que le montant des gains réalisés par l'intimé n'est pas pertinent pour les fins de l'analyse des éléments de l'infraction d'activités de négociation manipulatrices ou trompeuses. L'infraction vise à réprimer les activités manipulatrices ou trompeuses, que les gains en découlant soient importants ou modestes, en raison de leurs effets délétères sur l'intégrité du marché et la confiance des investisseurs. C'est d'ailleurs l'opinion qu'a exprimée le Tribunal administratif des marchés financiers dans *Autorité des marchés financiers c. Asgary*: « D'autres décisions ont aussi souligné l'importance de préserver l'intégrité des marchés et comment le fait de les manipuler pouvait leur être dommageable [...] Et ce délit est grave, même si les montants qu'on en obtient ne sont pas si importants; le problème est surtout quant aux effets sur les marchés ». ¹⁴

¶ 59 Pour conclure, nous jugeons que les trois éléments de l'infraction d'activités de négociation manipulatrices ou trompeuses édictée par la Règle 2.2 ont été établis par le personnel de l'OCRCVM au moyen d'une preuve claire, fiable et convaincante.

¶ 60 En terminant, nous tenons à souligner la conduite exemplaire du personnel de l'OCRCVM dans ce dossier où l'intimé n'était pas représenté par avocat. Nous rejetons donc la position alléguée par l'intimé dans ses représentations, en insistant sur la conduite professionnelle du personnel.

V. DISPOSITIF

¶ 61 Pour tous ces motifs, la formation d'instruction trouve et déclare l'intimé coupable du chef d'accusation porté contre lui.

Fait à Montréal, Québec, le 15^e janvier 2019.

Me Stéphane Rousseau

M. Gilles Archambault

M. Daniel Houle

Tous droits réservés © 2019 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

¹⁴ *Autorité des marchés financiers c. Asgary*, 2015 QCBDR 49, ¶ 61, 62. Voir aussi *Autorité des marchés financiers c. Cajolet*, 2010 QCBDRVM 12.