

Re Berry

AFFAIRE INTÉRESSANT :

**Les Règles de l'Organisme canadien de réglementation du commerce
des valeurs mobilières (OCRCVM)**

Les Règles universelles d'intégrité du marché

et

David Berry

2012 OCRCVM 74

L'Organisme canadien de réglementation du commerce
au nom de
Services de réglementation du marché inc.
Formation d'instruction (conseil de section de l'Ontario)

Audience tenue les 24, 25, 27 et 28 septembre, les 1^{er} et 4 octobre et le 5 décembre 2012
Décision rendue le 14 janvier 2013

Formation d'instruction

L'honorable Fred Kaufman, C.M., c.r., président, M. Ted Norris, M. Guenther Kleberg

Comparutions

Charles Corlett et Diana Iannetta, avocats principaux à la mise en application
Peter Griffin, Linda Fuerst et David Quayat, avocats de l'intimé

DÉCISION

Historique

¶ 1 Cette affaire a de longs antécédents, notamment en raison du dépôt de deux requêtes préliminaires par l'intimé. La première, qui portait sur des questions d'informations à communiquer, a été entendue par le président de la formation d'instruction, dont la décision (8 novembre 2007) a par la suite été renversée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (21 mai 2008). La deuxième requête, visant la suspension définitive des procédures, a été entendue par la formation d'instruction (10 décembre 2007) et rejetée (29 février 2008). À la demande de l'intimé, la décision de la formation a été examinée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, qui a rejeté la demande (23 septembre 2009). Cette décision a été portée en appel auprès de la Cour divisionnaire de la Cour supérieure de justice de l'Ontario, qui a rejeté l'appel (26 novembre 2010). Une tentative de l'intimé de porter l'appel devant la Cour d'appel de l'Ontario a été refusée par cette cour (18 mars 2011). Il a par la suite fallu trouver des dates appropriées pour entendre l'affaire au fond.

Les allégations

¶ 2 Comme l'indique l'avis d'audience modifié (12 juin 2007), l'OCRCVM allègue que l'intimé,

1. Entre le 3 juin 2004 et le 18 avril 2005... a sollicité des ordres clients pendant la période de placement visant des titres nouvellement émis, ce qui a fait en sorte que Scotia Capitaux, a violé l'alinéa 7.7(5) des RUIM (libellé antérieur à mai 2005) à 11 reprises, comportement à l'égard duquel vous êtes responsable aux termes de l'alinéa 10.3(4) des RUIM; »
2. Entre [les mêmes dates] « vous avez réalisé des transactions qui n'ont pas été saisies sur un marché ou sur une bourse reconnue, ce qui a fait en sorte que Scotia Capitaux a violé le paragraphe 6.4 des RUIM à 10 reprises, comportement à l'égard duquel vous êtes responsable aux termes de l'alinéa 10.3(4) des RUIM ».

Détails

¶ 3 Les « Faits pertinents et conclusions », tels qu'allégués à l'Annexe A de l'avis d'audience modifié, sont les suivants :

Aperçu

¶ 4 À la fin du printemps 2005, SRM [Services de réglementation du marché inc.] a réalisé un examen du pupitre de négociation chez Scotia Capitaux. L'examen a fait état de certaines questions de la part de SRM à l'égard d'une position à découvert détenue dans le compte de stocks de M. Berry (le compte 08) pour le pupitre de négociation des actions privilégiées (le pupitre des actions privilégiées).

¶ 5 Scotia Capitaux a, par la suite, mené un examen interne des 26 premiers appels publics à l'épargne visant des actions privilégiées (les nouvelles émissions) auxquels Scotia Capitaux a pris part durant la période allant de mars 2003 à avril 2005. Scotia Capitaux a cerné des violations possibles de l'article 6.4 des RUIM de la part de M. Berry et de son adjoint, M. McQuillen, à l'égard de ces nouvelles émissions. Scotia Capitaux a déclaré les résultats de son enquête interne à SRM.

¶ 6 En fonction de l'examen réalisé par Scotia Capitaux, SRM a mené une enquête approfondie à l'égard des nouvelles émissions auxquelles Scotia Capitaux avait pris part au cours de la période allant d'avril 2002 à avril 2005, laquelle a donné lieu aux conclusions énoncées ci-dessous.

¶ 7 Au cours de la période allant du 4 avril 2002 au 18 avril 2005 (la période pertinente), MM. Berry et McQuillen se sont livrés à une tendance de négociation ainsi qu'il est exposé au paragraphe 23 ci-dessous (la négociation), et selon laquelle MM. Berry et McQuillen ont :

- (i) sollicité des ordres clients au cours du placement de nouvelles émissions par Scotia Capitaux, contrairement à l'alinéa 7.7(5) des RUIM (ainsi qu'il était libellé avant mai 2005);
- (ii) réalisé des transactions hors marché qui n'ont pas été saisies sur un marché ou sur une bourse reconnue, contrairement au paragraphe 6.4 des RUIM.

¶ 8 La négociation portait sur 16 nouvelles émissions d'actions privilégiées et 20 clients différents.

Le pupitre des actions privilégiées

¶ 9 Au cours de la période pertinente, M. Berry était le directeur de la négociation des actions privilégiées et l'inscrit responsable de la négociation du registre exclusif des actions privilégiées des actions de Scotia Capitaux.

¶ 10 M. Berry a travaillé auprès de Scotia Capitaux d'octobre 1995 jusqu'au 30 juin 2005. Pendant son emploi chez Scotia Capitaux, M. Berry a occupé les fonctions suivantes et obtenu les agréments suivants dans le secteur des valeurs mobilières :

- (a) vice-président;
- (b) administrateur;
- (c) représentant inscrit – clients institutionnels (mars 1996) en qualité d'adjoint aux ventes, actions privilégiées;

(d) adjoint à la recherche sur les titres de participation institutionnels.

¶ 11 M. Berry a obtenu son agrément comme analyste financier agréé en 1998 et a réussi l'examen du cours relatif au Manuel sur les normes de conduite en janvier 1996.

¶ 12 M. McQuillen était l'adjoint de M. Berry au pupitre des actions privilégiées au cours de la période pertinente. M. McQuillen était négociant pour compte propre détenant tous les permis requis. M. McQuillen ne travaille plus chez Scotia Capitaux depuis le 22 septembre 2005.

¶ 13 M. Berry était le supérieur immédiat de M. McQuillen. Celui-ci aidait M. Berry dans tous les aspects de ses activités de négociation, y compris la communication avec les clients, la consignation des renseignements sur les fiches d'ordres, la saisie à la fois de transactions des clients et du compte de stocks et l'acquittement de responsabilités administratives au pupitre des actions privilégiées.

¶ 14 MM. Berry et McQuillen ont tous deux négocié pour le compte 08 sous leur propre numéro d'identification individuel.

¶ 15 M. Berry a approuvé toutes les transactions saisies par M. McQuillen pour le compte 08. Lorsque M. Berry était absent du bureau, M. McQuillen saisissait les ordres et tenait M. Berry au courant de ces ordres pendant son absence et à son retour au bureau.

¶ 16 M. McQuillen préparait les fiches d'ordre se rapportant aux sollicitations d'ordres clients et aux transactions hors marché en cause. Une piste de vérification de la négociation existe chez Scotia, laquelle découle des fiches d'ordre.

¶ 17 Au cours de la période pertinente, environ 2 000 fiches d'ordre ont été traitées quotidiennement par le pupitre des titres institutionnels de Scotia Capitaux, lequel comprenait le pupitre des actions privilégiées. Le secteur des règlements procédait au rapprochement de la négociation au sein de Scotia Capitaux quotidiennement, y compris le pupitre des actions privilégiées. Dans le cadre de sa surveillance et de son analyse régulières en vue de la conformité, Scotia Capitaux a examiné les fiches de négociation au moyen d'un échantillonnage aléatoire. Vu la nature aléatoire du choix des fiches d'ordre, aucune des 39 fiches d'ordre produites lors de la négociation n'ont fait partie de l'échantillonnage.

¶ 18 Au cours de la majeure partie de la période pertinente, la rémunération de M. Berry consistait généralement en un salaire de base et un régime incitatif de 20 % du montant des commissions, des crédits de vente à l'égard des nouvelles émissions et des profits et des pertes de négociation réalisés par lui par suite de sa négociation pour le pupitre des actions privilégiées.

¶ 19 Au cours de la période pertinente, la rémunération de M. McQuillen consistait en un salaire de base annuel. Son régime incitatif ne comportait pas de composante en pourcentage et était pleinement discrétionnaire.

Sollicitation d'ordres d'achat et transactions hors marché

¶ 20 La négociation consistait en ce qui suit :

- (a) Au cours de la période pertinente, MM. Berry et McQuillen sollicitaient des ordres d'achat de la part de clients canadiens à l'égard des nouvelles émissions aux alentours des dates de l'annonce publique des nouvelles émissions. Les clients convenaient de payer les cours de placement à l'égard des nouvelles émissions. Ces opérations se produisaient avant la date à laquelle les titres s'étaient vu attribuer un numéro CUSIP et que la nouvelle émission avait commencé sa négociation à la TSX. M. McQuillen remplissait les fiches d'ordre et les horodatait généralement à la date des sollicitations. Ces sollicitations se sont soldées par des violations de l'alinéa 7.7(5) des RUIM (selon le libellé qui existait antérieurement à mai 2005).
- (b) M. McQuillen retenait les fiches d'ordre au pupitre des actions privilégiées jusqu'au premier jour de négociation à l'égard des actions (le jour ouvrable suivant l'inscription à la cote des nouvelles émissions).

- (c) Le premier jour de négociation, MM. Berry et McQuillen réalisaient des transactions hors marché visant les actions nouvellement inscrites à la cote en les vendant à découvert à partir du compte 08 à des clients moyennant le cours de placement. Les transactions n'ont pas été saisies sur un marché ou sur un marché organisé réglementé. M. McQuillen horodatait les fiches d'ordres de nouveau, ou, dans certains cas, pour la première fois. Dans certains cas, M. McQuillen apposait une note manuscrite sur la fiche d'ordre plutôt que d'avoir recours à un horodateur, et il indiquait une transaction ayant eu lieu le premier jour de négociation à l'égard des actions nouvellement inscrites.
- (d) M. McQuillen transmettait alors les fiches d'ordre au secteur du traitement des transactions.
- (e) MM. Berry et McQuillen couvraient ultérieurement les positions à découvert visant les actions nouvellement inscrites créées dans le compte 08 en faisant l'acquisition d'actions sur le marché, soit le premier jour de négociation à l'égard des actions nouvellement inscrites à la cote soit à une ou plusieurs dates ultérieures.
- (f) Ce comportement a fait en sorte que Scotia Capitaux manque de réaliser 15 transactions au moyen de la saisie d'un ordre sur le marché selon ce qu'exige le paragraphe 6.4 des RUIIM ou aux termes d'une exception ou d'une dispense à cet égard.
- (g) Les avis d'exécution à l'égard des 15 transactions hors marché indiquaient que les transactions avaient été réalisées le premier jour du début de la négociation des titres, la majorité indiquant que Scotia Capitaux avait agi en qualité de contrepartiste, même si les transactions n'ont pas été saisies.

¶ 21 Dans certains cas au cours de la période pertinente, M. Berry sollicitait des ordres d'achat visant les nouvelles émissions à l'égard d'un nombre d'actions supérieur à celui qui a finalement été reçu par le compte 08 de la part du pupitre de la syndication. Dans d'autres cas, M. Berry sollicitait des ordres d'achat de la part de clients à l'égard des actions faisant partie de la nouvelle émission lorsqu'aucune répartition n'a, finalement, été reçue dans le compte 08 de la part du pupitre de la syndication.

¶ 22 Vingt-quatre des ordres clients qu'ont sollicités MM. Berry et McQuillen au cours de la période de placement ont donné lieu à des transactions avant l'inscription à la cote du titre, et ont, par conséquent, été négociés sur le « marché gris ».

¶ 23 Au cours de la période pertinente, il s'est produit des cas où M. Berry et (ou) M. McQuillen ont transmis des fiches d'ordres de clients visant une nouvelle émission au pupitre de la syndication et, en conséquence, ces clients ont reçu des actions provenant de la nouvelle émission du pupitre de la négociation selon les pratiques normalisées de placement.

¶ 24 L'Annexe A donne des détails supplémentaires des violations de l'alinéa 7.7(5) et du paragraphe 6.4 des RUIIM.

Incidence de la stratégie de négociation sur les clients de Scotia Capitaux et sur l'intégrité du marché

¶ 25 Dans les 15 instances où des transactions hors marché ont été réalisées, le processus de syndication a été contourné et, en conséquence, les clients ont fait l'acquisition d'actions nouvellement inscrites à la cote sur le marché secondaire par l'entremise du compte 08. Puisque les clients n'ont pas reçu les actions dans le cadre de la nouvelle émission du marché principal par l'entremise du pupitre de la syndication, aux termes d'un prospectus, ils ont été privés de tous les droits inhérents qui sont offerts à ces souscripteurs.

¶ 26 Certains clients avaient connaissance du fait qu'ils recevraient des actions dans le cadre de la nouvelle émission au cours de placement par suite d'une opération réalisée avec le compte 08, ce qui pourrait entraîner un bénéfice pour le compte 08. D'autres n'avaient nullement connaissance de ce fait.

¶ 27 Les actions faisant partie de la nouvelle émission visée par la négociation, pour la majorité, se négociaient sur le marché secondaire moyennant des cours inférieurs au cours de placement payé par les clients et n'ont jamais atteint le cours de placement avant que des positions à découvert dans le compte 08 aient été

couvertes ultérieurement. En conséquence, le compte 08 a tiré parti de ces positions à découvert visant ces actions.

¶ 28 En exécutant des ordres clients au moyen de la négociation, M. Berry n'était pas astreint à la formule ou aux lignes directrices en matière de répartition utilisées par Scotia Capitaux dans le cadre du processus habituel de syndication, ce qui a augmenté la possibilité que M. Berry réalise des bénéfices et a engendré un achalandage de la part de clients.

¶ 29 Le bénéfice global réalisé par le compte 08 de la vente à découvert des actions s'est élevé à 713 959 \$. M. Berry a touché 20 % du bénéfice, soit 142 792 \$. Le bénéfice de Scotia Capitaux, par conséquent, s'est élevé à 571 167 \$.

¶ 30 La réalisation de transactions hors marché empêchait les autres participants au marché de voir ces transactions saisies sur un marché ou sur un marché organisé réglementé et s'est soldée par une absence de transparence pour les autres participants au marché. La transparence est une pierre angulaire de la préservation de l'intégrité du marché.

¶ 31 Les participants au marché n'avaient aucune connaissance du fait que MM. Berry et McQuillen vendaient les actions dans le cadre de la nouvelle émission aux clients une fois que les actions ont commencé à être négociées. Ils ne voyaient que le fait que MM. Berry et McQuillen faisaient l'acquisition d'actions, ce qui était conforme à une stratégie d'accumulation. Ceci revêtait le potentiel d'induire en erreur d'autres participants au marché quant à la véritable nature de la demande visant le titre, et d'avoir une influence sur leurs décisions ultérieures en matière de placement.

La réponse de l'intimé

¶ 32 Dans sa réponse modifiée (14 mars 2007), l'intimé reconnaît comme « exactes en substance » les allégations contenues dans les paragraphes 12 à 22, à l'exclusion cependant de la première phrase du paragraphe 18, de la dernière phrase du paragraphe 20 et du paragraphe 21. Il reconnaît en outre avoir été impliqué dans les opérations et les sollicitations décrites à l'Annexe A des allégations – un document de 23 pages très détaillé qui comprend des extraits de conversations téléphoniques qu'il a eues avec certains de ses clients – bien qu'il [TRADUCTION] « refuse de reconnaître qu'ils sont caractérisés de manière exacte ».

¶ 33 En somme, comme l'explique la réponse modifiée, l'intimé prétend que ses opérations ne tombaient pas sous le coup du paragraphe 6.4 des RUIM du fait des alinéas 6.4 (a) et 6.4(h) des RUIM, que les opérations ont eu lieu avant l'inscription des titres à la cote, que les opérations portaient sur des actions nouvellement émises aux termes d'un prospectus ou constituaient des placements de titres qui n'avaient pas été émis précédemment par un émetteur, et que, en outre, l'alinéa 7.7(5) des RUIM [TRADUCTION] « ne s'applique pas à la sollicitation d'ordres d'achat pour des actions d'une nouvelle émission d'actions qui ne sont pas encore négociées en bourse ».

Les Règles

¶ 34 Les règles pertinentes stipulent ce qui suit :

7.7 Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

...

(5) Interdiction de négociation

Sauf disposition contraire du présent paragraphe, un participant ne peut, tant qu'il prend part à un placement, ni acheter ni offrir d'acheter le titre placé (ou un titre convertible ou sous-jacent) pour son propre compte, ni solliciter des ordres d'achat auprès de clients visant un titre placé (ou un titre convertible ou sous-jacent).

6.4 Obligation de négocier sur un marché

Un participant qui fait fonction de contrepartiste ou de mandataire ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché, à moins

que la transaction :

(a) **Titre non inscrit ou non coté en bourse** – ne vise un titre qui n’est pas inscrit ou qui n’est pas coté en bourse;

...

(h) **Prospectus et placements dispensés** – ne soit effectuée aux termes d’un prospectus, dans le cadre d’une offre publique d’achat, d’une offre publique de rachat, d’une fusion, d’un arrangement ou d’une opération semblable, y compris tout placement de titres qui n’avaient pas été émis auparavant par un émetteur.

10.3 Portée et étendue de la responsabilité

...

(4) Un dirigeant ou un employé d’un participant ou d’une personne ayant droit d’accès ou une personne physique occupant un poste semblable auprès du participant ou de la personne ayant droit d’accès qui adopte un comportement entraînant la violation par le participant ou la personne ayant droit d’accès d’une exigence peut être tenu responsable par l’autorité de contrôle du marché du comportement et être ainsi passible des mêmes sanctions ou mesures correctives que s’il s’agissait du participant ou de la personne ayant droit d’accès.

Le fardeau de la preuve

¶ 35 Il est bien établi que le fardeau de la preuve repose sur l’OCRCVM et que, pour obtenir gain de cause, il doit faire la preuve de ses arguments selon la prépondérance des probabilités. Cela veut dire, comme l’a dit le juge Rothstein dans l’affaire *F.H. c. McDougall*, [2008] R.C.S. 41, que « la preuve doit toujours être claire et convaincante pour satisfaire au critère de la prépondérance des probabilités ».

Faits reconnus par des tiers

¶ 36 Selon les allégations de l’avis d’audience modifié, l’action de l’intimé a fait en sorte que Scotia Capitaux (son employeur) a violé l’alinéa 7.7(5) et le paragraphe 6.4 des RUIM. Scotia Capitaux a reconnu sa responsabilité et une entente de règlement a été approuvée par un comité de SRM le 26 février 2007. Marc McQuillen, qui avait été chargé par Scotia Capitaux d’agir comme adjoint de l’intimé – voir plus loin – a aussi conclu une entente de règlement avec SRM, qui a été approuvée par un comité de SRM le 28 février 2007.¹

¶ 37 Nous attirons l’attention sur ces points, car il convient d’établir une distinction importante entre l’emploi de documents de règlement de tiers et les décisions dans les phases préalables à l’audience et l’audience elle-même. Dans le premier cas, comme l’a relevé la CVMO, tout en étant, peut-être [TRADUCTION] « pas tout à fait pertinent, pour le moins... ils ne sont pas totalement dénués de pertinence ». Cependant, au stade actuel, le fait que Scotia Capitaux et M. McQuillen aient tous deux reconnu une violation de l’alinéa 7.7(5) et du paragraphe 6.4 des RUIM n’affecte en aucune manière l’intimé : il a droit à la présomption d’innocence et, pour obtenir gain de cause, l’OCRCVM doit établir sa preuve tel qu’exigé. (Voir, par exemple, *R. v. Whalley*, [2010] B.C.J. No. 727, qui stipule que, [TRADUCTION] « en règle générale, le plaidoyer de culpabilité d’un coaccusé ne pas être retenu contre un accusé s’il affecte la question de la culpabilité ou de l’innocence ».)

Analyse

¶ 38 M. Berry était un négociateur d’actions privilégiées à grand succès. Au moment de sa cessation d’emploi en 2005, il dominait plus de 60 % du marché des actions privilégiées au Canada. Son revenu avait grimpé à 15 millions de dollars par an. En fait, il réussissait si bien que ses supérieurs avaient demandé à la Conformité d’être particulièrement vigilante, et on peut présumer qu’elle l’était.

¶ 39 À quoi devait-il sa réussite? Son avocat dit que, pour une part [TRADUCTION] c’est parce qu’il « était prêt

¹ On trouvera les détails dans une décision de la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario qui a ordonné la divulgation de certains documents de règlement : *Berry* (2008), 31 OSCB 5441.

à prendre plus de risques que ses concurrents, y compris en prenant des positions à découvert ». La preuve corrobore cette opinion. De fait, il y avait régulièrement des différends à ce sujet entre lui et le pupitre de syndication. Il arrivait que M. Berry décide de vendre à découvert un titre nouvellement émis ce que la Syndication, ayant probablement une plus grande aversion pour le risque, ne faisait pas. Alors, il le faisait lui-même dans le compte 08.

¶ 40 Une tendance s'est établie, et la rubrique « Détails supplémentaires » dans l'Annexe A de l'avis d'audience modifié le démontre. Par exemple, dans ce qui est décrit comme « Sollicitations 1 et 2 », un communiqué avait été publié le 4 avril 2005 et annonçait l'émission d'actions privilégiées George Weston III (WN.PR.C), au prix de 25 \$ l'action. Le même jour, MM. Berry et McQuillen sollicitaient un ordre pour 30 000 actions, et une fiche d'ordre d'achat a été horodatée par M. McQuillen à 10 h 4 min. 19 sec. Ce jour-là ou le lendemain, MM. Berry et McQuillen ont sollicité un ordre pour 12 000 actions d'un autre client, et une fiche d'ordre d'achat a été horodatée par M. McQuillen à 10 h 47 min. 25 sec. le 5 avril.

¶ 41 Le prospectus en version définitive de cette émission – comme toutes les autres, une prise ferme – a été émis le 11 avril et les actions ont été inscrites à la cote à 17 h 01, le 15 avril, la négociation devant commencer le 18 avril, sa date de transaction inscrite sur chaque fiche d'ordre. À la même date, le compte 08 de M. Berry obtenait l'attribution de 21 300 actions de la Syndication. Les opérations entre le compte 08 et les deux clients n'apparaissaient pas dans les statistiques de négociation de la TSX.

¶ 42 Aucune opération n'a été effectuée sur le compte 08 le 18 avril. Comme les deux ventes portaient sur 42 000 actions, il manquait au compte 20 700 actions; ce déficit a été couvert le 6 juillet 2005. C'était une des décisions les moins heureuses de M. Berry : le compte 08 a perdu 4 690 \$. D'autres positions à découvert ont cependant été couronnées de beaucoup plus de succès.

¶ 43 Les détails mentionnés ci-dessus portent sur des sollicitations par MM. Berry et McQuillen, avec des fiches d'ordres horodatées par M. McQuillen. La preuve établit que M. Berry, qui le reconnaît lui-même, ne savait pas très bien établir les fiches d'ordres, c'est pourquoi M. McQuillen a été embauché pour le soulager de cette tâche. Avec le temps, ils ont formé une équipe et alors que M. McQuillen continuait d'établir les fiches d'ordres, il faisait aussi certaines opérations et remplaçait M. Berry les jours où il était absent. La preuve démontre aussi, cependant, que même si M. McQuillen avait au départ été embauché pour produire les fiches d'ordres de M. Berry (ce pour quoi il avait suivi une formation), il était quelque peu irrégulier certains jours et ne saisissait pas toujours les bonnes dates d'opérations.

¶ 44 Cela soulève la question de la date et de l'heure à laquelle se produit une transaction. La *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario L.R.O. 1990, c. S.5, à laquelle font implicitement référence les RUIM à l'alinéa 1.2(2), définit « opération » entre autres comme s'entendant « de la vente ou de l'aliénation d'une valeur mobilière à titre onéreux » et en outre « d'un acte, d'une annonce publicitaire, d'une sollicitation, d'une conduite ou d'une négociation visant directement ou indirectement la réalisation des objets susmentionnés ». La vaste portée de cette définition a été soulignée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario dans l'affaire *First Federal Capital (Canada) Corp.*, (2004) 27 OSCB 1603, qui stipulait (au par. 50) que :

[TRADUCTION]... nous croyons que l'intention de la Loi est que tout acte visant l'exécution d'une opération devient une opération au sens large au moment où cet acte se produit. Nous n'avons aucune difficulté à conclure que les précédents avaient raison de traiter un acte visant une opération comme une opération sans égard au fait que l'opération attendue se soit effectivement produite.

¶ 45 La preuve démontre que M. Berry a obtenu des engagements de ses clients, généralement le jour de la parution du communiqué de presse, pour l'achat d'un nombre défini d'actions au prix inscrit à la cote. Certaines ventes passaient par la Syndication, d'autres, par le compte 08. Aucune commission n'a été facturée, ce qui indique qu'il s'agissait d'une nouvelle émission. Certains clients savaient (ou auraient dû savoir d'après leurs conversations avec M. Berry) que leurs actions ne provenaient pas de la Syndication mais plutôt de « notre stock » ou « de nous » et que [TRADUCTION] « personne ne le verra, parce que, euh, cela ne figurera pas au

registre ».²

¶ 46 M. Berry a expliqué que cela revêtait une importance particulière pour certains clients institutionnels qui [TRADUCTION] « voulaient réellement que leurs transactions restent confidentielles ».³ Cela n'était évidemment pas possible si l'opération passait par la Syndication.

¶ 47 Le fait est, cependant, que peu importe de quel compte les clients recevaient leurs actions, à notre avis, comme il a été indiqué ci-dessus, « l'opération » était réalisée le jour où l'expression de l'intérêt avait lieu, et la date indiquée sur la fiche d'ordre n'importait pas. Cela ne veut pas dire cependant, naturellement, que l'exactitude de l'établissement des fiches d'ordres soit une préoccupation secondaire, mais nous n'avons pas affaire ici à des violations des Règles universelles d'intégrité du marché ou à des violations des règlements et des règles sur l'établissement de fiches d'ordres.

¶ 48 L'OCRCVM a raison de dire que la plupart des avis d'exécution ne comportaient pas la mention « sous les réserves d'usage ». Mais l'absence de cette mention ou le fait que le client n'ait pas reçu un prospectus n'invalidait pas le droit de retrait ou de résolution du client, puisque toutes les parties intéressées comprenaient qu'elles négociaient des titres nouvellement émis.

¶ 49 Les actions de nouvelles émissions peuvent être vendues à découvert. Cela ne constitue pas, comme l'a dit l'avocat de la mise en application, [TRADUCTION] « la création d'actions à partir de rien ». Les preneurs fermes ont généralement droit à une attribution excédentaire d'actions nouvellement émises pour satisfaire la demande, et cela prend la forme d'une vente à découvert des valeurs : voir, par exemple, le Manuel des pratiques de syndication de l'ACCOVAM, p. 10, qui stipule que dans un financement par actions privilégiées et titres de participation...

... le chef de file est autorisé, à son gré, en respectant les lois et règlements applicables, à acheter et à vendre les titres de l'émetteur sur le marché ouvert, pour des positions *en compte ou à découvert*, aux prix qu'il détermine, et à surattribuer les titres faisant l'objet de la prise ferme et en disposer.

(Non souligné dans l'original.)

La seule réserve est que « ces avoirs ne dépassent en aucun temps 15 % de l'obligation de prise ferme ».

¶ 50 La règle citée ci-dessus stipule clairement que ce genre de surattribution peut être effectué par le « chef de file ». Cela exclut M. Berry, mais il n'est pas accusé d'avoir manqué aux politiques de syndication, ce qu'il a peut-être fait – nous ne nous prononçons pas sur ce sujet. Nous relevons, cependant, qu'avant son congédiement, son employeur n'avait pas de politiques ou de procédures écrites du processus de syndication.

¶ 51 L'OCRCVM reconnaît que les actions peuvent être vendues à découvert, mais seulement s'il y a une demande. À notre avis, les ventes de M. Berry aux clients constituaient une demande. M. Berry a expliqué à ses clients qu'une nouvelle émission était disponible et les clients comprenaient qu'ils achetaient des actions nouvellement émises. Il s'engageait par conséquent, au nom de sa société, à livrer les actions nouvellement émises, et ce qu'il vendait, qu'il les ait eues en compte ou non, représentait des actions de la nouvelle émission. Qu'il ait [TRADUCTION] « tenu son propre registre parallèle pour une nouvelle émission » comme l'a dit l'avocat de la mise en application, nous en convenons, mais, une fois de plus, il n'est pas accusé d'avoir enfreint les procédures de syndication.

¶ 52 Enfin, l'OCRCVM fait valoir que les clients ne savaient pas qu'ils effectuaient un achat de titres vendus à découvert. C'est vrai, mais les clients ne savent jamais qu'ils achètent à un vendeur à découvert, et rien n'oblige à communiquer cette information à l'acheteur.

¶ 53 Une grande partie du temps de l'audience a été consacrée à explorer l'atmosphère qui régnait chez

² Les citations sont tirées de transcriptions de conversations téléphoniques qui étaient régulièrement enregistrées.

³ Transcription de la preuve, 3 octobre 2012, p. 894.

Scotia Capitaux vers la fin de l'emploi de M. Berry dans cette société. Il est clair que des problèmes graves, se rapportant essentiellement à sa rémunération, étaient apparus. Il existe aussi de grandes divergences d'opinions sur la question de savoir si ses supérieurs étaient au courant de ses tactiques. La prépondérance de la preuve laisse penser qu'ils l'étaient, bien que cela soit vigoureusement démenti par James Mountain, le chef du service des titres de participation pour la clientèle institutionnelle. Cependant, quelle qu'ait pu être la situation, elle n'affecte pas l'issue de cette affaire. Nous sommes d'avis que l'intimé a négocié des valeurs mobilières nouvelles et non inscrites à la cote et qu'il n'a par conséquent pas fait violer le paragraphe 6.4 des RUIM à Scotia Capitaux.

¶ 54 Nous ne croyons pas non plus que l'intimé ait fait violer l'alinéa 7.7(5) des RUIM à son employeur.

¶ 55 Comme il a été indiqué ci-dessus, il a sollicité des ordres et a obtenu des « expressions d'intérêt » de ses clients. C'est pour faire cela qu'il avait été engagé : voir, par exemple, la déposition de M. Mountain, le chef du service des titres de participation pour les clients institutionnels de Scotia Capitaux au moment pertinent :

[TRADUCTION] Le rôle de M. Berry dans le placement de valeurs mobilières nouvellement émises était très simple. Il devait appeler les clients et solliciter des communications d'intérêt. S'il recevait une indication d'intérêt d'un client, il devait en faire part au service de la syndication qui était l'unique chargé de la tenue d'un registre. Et c'est dans ces cas que Scotia était le responsable de la tenue du registre. Et quand Scotia était responsable de la tenue des registres, M. Berry avait pour responsabilité de solliciter tous les clients institutionnels du pays pour obtenir des indications d'intérêt. S'il recevait un ordre, ou une indication d'intérêt, comme on appelait cela techniquement, cela devait clairement être transmis à la syndication.⁴

¶ 56 Mais comme l'avocat de la mise en application l'a fait remarquer dans sa déclaration préliminaire, M. Berry [TRADUCTION] « s'engageait [parfois] dans la négociation pour ses clients institutionnels qui contournaient le processus de syndication ». Nous convenons – et l'avons déjà dit – que ce faisant M. Berry tenait un registre parallèle, activité qui peut avoir été en contravention des règles et des pratiques de syndication. Mais, nous le répétons, ce n'est pas ce dont il est accusé, et il serait par conséquent inopportun de faire d'autres commentaires sur cet aspect.

¶ 57 L'alinéa 7.7(5) des RUIM ne porte pas sur ce comportement. Il porte sur la sollicitation d'ordres d'achat pour une valeur mobilière placée. Ce que faisait M. Berry lorsqu'il utilisait le compte 08 était identique à ce qu'il faisait quand il suivait les règles de syndication : il sollicitait des expressions d'intérêt de clients (ce qui équivaut à des ordres). Seulement, dans ce cas, une partie des actions provenaient du stock déjà dans le compte, alors que d'autres étaient obtenues plus tard au moment de dénouer la position à découvert. Les clients n'en souffraient pas : le prix qu'ils payaient était le prix établi par le syndicat et aucune commission n'était demandée.

¶ 58 John Carson, expert reconnu du fonctionnement et de la réglementation des marchés des capitaux au Canada, a témoigné au nom de l'intimé. Sa preuve remontait à l'élaboration de l'alinéa 7.7(5) des RUIM, dont le point d'origine se trouve dans la version de 1992 de l'article 11.11 du règlement général de la Bourse de Toronto intitulé « *Restrictions on Trading by Members Involved in a Distribution* ». Son objectif était, aux dires de M. Carson, [TRADUCTION] « d'empêcher toute manipulation du prix d'une action qui se négociait en Bourse à l'époque si la société – l'émetteur de la valeur mobilière – décidait de procéder à une émission additionnelle du même titre ». ⁵ Ce point de vue reflétait le conseil donné dans l'avis aux membres ⁶ qui, à la rubrique D(3), sous le titre « *What is not Restricted* », indique, entre autres, les opérations sur les titres non inscrits. De l'avis de M. Carson, c'est là aussi le but de l'alinéa 7.7(5).

¶ 59 L'échange suivant est pertinent pour cette discussion :

⁴ Transcription de la preuve, 4 octobre 2012, p. 1065.

⁵ Transcription de la preuve, 1^{er} octobre 2012, p. 770.

⁶ Avis aux membres No. 91, 30 août 1991, pièce 15.

[TRADUCTION]

Q. Et d'après votre expérience du marketing, M. Carson, les sollicitations des clients pour l'achat d'actions dans le cadre d'une nouvelle émission au prix d'émission avant le commencement de la négociation à une bourse sont-elles en mesure d'influencer le prix des actions qui se négocient en bourse?

R. Bien, il faut se demander si dans cet exemple il y a déjà une émission en bourse d'actions— je veux dire si les mêmes actions se négocient déjà en bourse. Je crois que, en l'espèce, il n'y a pas d'actions qui se négocient déjà en Bourse et qui sont identiques à celles de l'émission en cours de placement.

Q. Et c'est parce que vous comprenez qu'à l'égard des allégations en cause, ce sont toutes des actions privilégiées d'une nouvelle émission; est-ce exact?

R. C'est exact.

Q. Et ---

R. Donc si vous sollicitez des ordres dans le cadre d'une nouvelle émission de valeurs mobilières et il n'y a — aucune de ces actions n'est encore négociée en bourse, vous ne seriez pas en mesure d'influencer le prix des actions négociées, de toute évidence. Et deuxièmement, vous ne seriez pas en mesure d'influencer le prix dans le cadre d'une nouvelle émission, parce que, bien sûr, cette émission se fait à un prix fixé.⁷

¶ 60 Nous partageons cet avis. Nous convenons aussi que l'alinéa 7.7(5) des RUIM, tel qu'il existait à l'époque, peut, sans jouer sur le vocabulaire, s'interpréter d'une manière qui concorde avec le mal que devait corriger son prédécesseur, c'est-à-dire la manipulation du prix d'actions existantes.

¶ 61 Enfin, nous sommes d'avis que l'OCRCVM n'a pas su établir la validité de ses arguments contre l'intimé et les accusations sont par conséquent rejetées.

¶ 62 Nous remercions tous les avocats de la manière claire et efficace avec laquelle ils ont traité les complexités de cette affaire, ce qui a été d'une grande aide pour la formation.

Date : 14 janvier 2013

Hon. Fred Kaufman, président

M. Ted Norris, représentant du secteur

M. Guenther Kleberg, représentant du secteur

Tous droits réservés © 2013 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

⁷ Transcription de la preuve, 1^{er} octobre 2012, p. 778.