

Re Azeff et Bobrow

AFFAIRE INTÉRESSANT :

Une audience accélérée aux termes de la Règle 20.43 de l'Organisme Canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM)

et

Paul David Azeff et Korin David Bobrow

2016 OCRCVM 11

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

Audition tenue à Montréal le 28 janvier 2016
Décision rendue le 23 février 2016

Formation d'instruction

Me Michèle Rivet *Ad.E.*, présidente, M. Denis-Marc Gagnon, et Mme Danielle Le May,

Comparutions

Me Francis Larin et Me Rob Del Frate, avocats de la mise en application de l'OCRCVM

Me Marc-André Fabien *Ad.E.*, Me Brandon Farber et Me Nicolas Mancini, pour les intimés

LES MOTIFS DE LA DÉCISION

¶ 1 La formation d'instruction est saisie par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (ci-après l'*OCRCVM*) d'une demande d'audience en procédure accélérée présentée en vertu des articles 41, 43 et 45 de la Règle 20 des courtiers membres et de la Règle 16 des Règles de procédure, à l'endroit de Paul David Azeff et Korin David Bobrow (ci-après les *intimés*).

¶ 2 L'article 43 (1) de la Règle 20 énonce:

- (1) Une formation d'instruction peut imposer à une personne inscrite toutes sanctions prévues à l'article 45, dans les cas suivants:

Suspension ou annulation de l'inscription ou de la qualité de personne inscrite:

- (b) une bourse reconnue, une Commission de valeurs mobilières, une autorité en valeurs mobilières, un organisme d'autorégulation ou un système reconnu de négociation ou de cotation suspend une personne inscrite;

¶ 3 Les pouvoirs de la formation d'instruction se retrouvent à l'article 45 de la Règle 20:

- (1) La formation d'instruction a le pouvoir d'imposer les sanctions suivantes à l'intimé qui est une personne inscrite ou un courtier membre dans les situations prévues aux articles 42 et 43:
 - (a) la suspension de l'inscription ou de la qualité de membre;
 - (b) l'imposition de conditions à la suspension de l'inscription ou de la qualité de membre;

- (c) l'imposition de conditions au maintien de l'inscription ou de la qualité de membre;
- (d) l'interdiction immédiate de traiter avec le public;
- (e) une ordonnance assortie de modalités visant à faciliter le transfert ordonné des comptes de clients d'un courtier membre suspendu en vertu de la présente Règle;
- (f) la révocation des droits et privilèges rattachés à l'inscription ou à la qualité de membre;
- (g) l'expulsion de la personne inscrite ou du courtier membre de la Société;
- (h) la nomination d'un administrateur provisoire en vertu de l'article 46.

¶ 4 Les mesures recherchées ici sont:

Une ordonnance suspendant l'autorisation des intimés auprès de l'OCRCVM, en vertu des alinéas 45(1) (a) et (b) de la Règle 20 des courtiers membres;

Une ordonnance ordonnant aux intimés de cesser immédiatement de traiter avec le public, en vertu de l'alinéa 45(1) (d) de la Règle 20 des courtiers membres;

Toute autre mesure que l'avocat pourra demander et que la formation d'instruction pourra accorder.

1. LA CHRONOLOGIE DES AUDIENCES TENUES PAR LA FORMATION D'INSTRUCTION

¶ 5 Une première audience a été tenue le 17 novembre. Compte tenu des représentations des procureurs des intimés, une décision de remise au 3 décembre a été accordée verbalement à l'audience.

¶ 6 La formation d'instruction a rédigé par écrit les motifs de cette décision verbale à l'audience. Elle se retrouve sur le site web de l'OCRCVM.¹

¶ 7 Le 3 décembre, les procureurs des intimés ont présenté une requête en divulgation de renseignements supplémentaires et en ajournement de l'avis d'une demande d'audience accélérée, et ce en vertu des Règles 2.2(b) 8 et 10 des Règles de Procédure et de la Politique de communication de la preuve par l'OCRCVM.

¶ 8 La décision rendue verbalement et consignée au procès-verbal, se lit comme suit:

«La requête en remise est accordée à la condition que Messieurs Azeff et Bobrow soient sous stricte supervision et que cette supervision donne lieu à des rapports hebdomadaires qui devront être signés par le chef de la conformité et le CEO et transmis à l'OCRCVM dans les sept jours suivants.

Les documents devront être également transmis à la défense, soit les dossiers complets de monsieur Azeff et de monsieur Bobrow, soit tout document en possession de l'OCRCVM, les échanges entre la Commission des valeurs mobilières et l'OCRCVM, de même que les notes dans les dossiers d'audits 2011, 2012 et 2013.

La présidente invite les avocats à discuter entre eux des documents réclamés. Si une impossibilité ou un différend survenait, les parties sont invitées à communiquer avec la coordonnatrice des audiences pour qu'un suivi soit fait auprès de la formation d'instruction.»

2. LES FAITS EN L'ESPÈCE

2.1 L'HISTORIQUE DE L'INSCRIPTION DES INTIMÉS AU QUÉBEC

¶ 9 Tel qu'il a été mis en preuve devant nous, depuis mars 2011, les intimés sont inscrits à titre de

¹ Re Azeff et Bobrow, [2015 IIROC 41](#).

représentants de courtier conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec* et autorisés comme représentants inscrits auprès d'Euro Pacific Canada Inc. , courtier membre de l'OCRCVM.

¶ 10 En vertu de décisions du sous-comité sur l'inscription du conseil de section du Québec de l'OCRCVM, datées du 31 mai 2011, l'OCRCVM a subordonné à des conditions l'autorisation des intimés comme représentants inscrits. Ces conditions imposaient à Euro Pacific un certain nombre d'obligations de surveillance renforcée.

¶ 11 Ces conditions ont été acceptées et signées par les deux intimés et sont identiques. Nous reprenons ici celles signées par Paul David Azeff:

- (a) The Respondents would be placed under Strict Supervision as prescribed by IIROC;
- (b) Supervision reports as prescribed by IIROC are to be filed with IIROC on a bi-monthly basis for the first 3 months following registration approval. Upon review by IIROC Registration staff of all the supervision reports submitted by Euro Pacific and if there are no issues reported by the firm, the supervision reports would be submitted on a monthly basis as per IIROC's procedures;
- (c) The Respondents must work at an IIROC approved business location where a qualified on-site Supervisor is located. Failure to have a qualified on-site Supervisor located at the business location where the Respondents are conducting their registerable activities will result in the automatic suspension of their registration and IIROC approval;
- (d) No later than 4 weeks from the date of registration approval, Euro Pacific must appoint a qualified on-site Supervisor, other than the Chief Compliance Officer, to the business location where the Respondents' will conduct their registerable activities. Failure to do so will result in the Respondents' registration and IIROC approval being automatically suspended;
- (e) Should the current regulatory proceedings described in the Ontario Securities Commission's Amended Statement of Allegations dated April 18, 2011 result in: (i) a finding (for greater certainty, after any and all reviews and/or appeals thereof) that the Respondents have violated Ontario securities law or acted contrary to the public interest; and (ii) an order that trading in any securities by the Respondents cease permanently or for a specified period or that the Respondents be prohibited from becoming or acting as a registrant, the Respondents' registration and IIROC approval will be automatically revoked;
- (f) These conditions will continue until OSC proceedings against Paul David Azeff are completed. Once an initial decision is rendered by the OSC, regardless of whether there is a review and/or an appeal requested, a review of Mr. Azeff's registration file will be conducted by Staff of IIROC to determine whether any of the conditions should be maintained, modified, or lifted, if conditions remain on the registration approval, periodic reviews every 6 months after that will be conducted until it is determined by the District Council, upon recommendation by Staff of IIROC, that the conditions can be lifted.

¶ 12 L'entente se termine par cette remarque du sous-comité²: The registration Sub-Committee is of the opinion that Paul David Azeff should be subject to a very strict supervision due to the OSC allegations being very serious including alleging a pattern of misconduct over a period of 4 years. The conditions are imposed as a preventive and precautionary measure in order to protect the interest of the public.³

² Cette remarque est la même pour Korin David Bobrow.

³ Les soulignés sont nôtres.

¶ 13 Le 31 mai 2011, le conseil de section de l'OCRCVM approuvait la demande d'inscription des deux intimés suivant les conditions énoncées au paragraphe précédent.

¶ 14 Ces conditions ont été modifiées en 2013 pour réduire les vérifications téléphoniques de 5 à 2 quotidiennement et, en 2014, pour que la supervision puisse être effectuée à partir de Toronto.

¶ 15 Selon ces conditions, Euro Pacific doit surveiller, examiner et approuver au préalable toutes les opérations sur valeurs mobilières des intimés, y compris leurs opérations personnelles, les opérations sur des titres offerts dans des émissions nouvelles et les opérations sur des produits à revenu fixe. Ces conditions prévoient qu'Euro Pacific doit attester, notamment, que toutes les recommandations aux clients et tous les ordres, tant d'achat que de vente, ont été examinés et paraphés au préalable par le chef de la conformité ou un surveillant habilité.

2.2 LES DÉMÊLÉS AVEC LA JUSTICE DES INTIMÉS EN ONTARIO

¶ 16 C'est en novembre 2010 que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (ci-après la *CVMO*) a déposé un avis d'audience à l'égard de cinq personnes dont les deux intimés.

¶ 17 Après 24 jours d'audience, la CVMO, le 24 mars 2015, reconnaissait coupables les deux intimés d'exploitation et de communication d'information privilégiée «tipping and insider trading»⁴ dans plusieurs dossiers, et ce, pour une période couvrant de novembre 2004 à août 2007.

¶ 18 Le 17 juin 2015, la CVMO tenait une audience en vue de déterminer les sanctions appropriées, décision qu'elle rendait le 24 août 2015.

¶ 19 Il convient ici d'en reprendre de longs extraits. La Commission indique dans cette décision que le maintien de l'inscription des intimés même avec une surveillance stricte ne peut assurer une protection adéquate du marché:

[23] Azeff and Bobrow are retail investment advisers who have worked together for many years. They shared a single trading code while working at CIBC Wood Gundy ("CIBC") and were, in every sense of the word, business partners, though not formally so. Both are in their mid-40s. By the time of these events, 2004 to 2007, they had built a substantial book of business with a large following of loyal customers. As registrants, both should have understood the prohibitions in the Act against trading on and tipping of MNPI. Additionally, Azeff had been, at one time, a branch manager of a brokerage firm and had the responsibility of supervising others to ensure compliance with securities regulations.

[24] After their termination of employment by CIBC, following upon the issue of the Notice of Hearing and Statement of Allegations, Azeff and Bobrow found employment with Euro Pacific Canada Inc. ("Euro Pacific") and applied to the Investment Industry Regulatory Organization of Canada ("IIROC") for approval to have their registration re-activated pending the decision of the OSC on the merits. IIROC, by decision rendered May 31, 2011 approved their registration subject to strict supervisory conditions. Eighteen specific monitoring conditions were required by the IIROC decision.

[25] For the past four years, Azeff and Bobrow have complied with all those conditions. The co-founder and CEO of Euro Pacific provided an affidavit, at the sanctions and costs hearing, attesting to his familiarity with the proceedings by the OSC and its decision on the merits of March 24, 2015. He further confirmed that Azeff and Bobrow "have been fully compliant with the conditions imposed upon them by IIROC and all governing securities laws for a period of over four (4) years" (para. 6). He concluded by stating that Azeff and Bobrow have been valued employees and that: "As CEO of Euro Pacific, it is my profound hope that the Respondents can continue their employment with our company under strict terms of supervision" (para. 8). We

⁴ *Re Paul Azeff et al.*, (2015), 38 O.S.C.B. 2983

appreciate the sincerity of the offer. Azeff and Bobrow, in their submissions, requested that they be allowed to continue in their professions under close monitoring and strict supervision for 15 years. We can well understand that Azeff and Bobrow's loyal customers and their volume of trading is valuable to Euro Pacific.

[26] Azeff and Bobrow argue that the continuation of their registration with these conditions adequately protects markets in the future. Any registration ban, they say, is akin to professional capital punishment.

[27] However, in our view, a continuation of registration, even with supervision, may not be sufficient to protect investors and the capital markets and reflects neither personal deterrence nor general deterrence. Azeff and Bobrow violated the most fundamental aspect of the Act, insider trading and tipping, on seven occasions, five times for Azeff and twice for Bobrow. Both insider trading and tipping have been compared to a cancer that damages innocent investors and erodes public confidence in the capital markets. Both types of violations are hard to uncover and the evidence to establish them is painstakingly tedious to assemble. Azeff, in particular, as a registrant, was a primary gatekeeper in the events. He received MNPI from his good friend, Finkelstein. He knew he should have disregarded the information, not used it to benefit himself, his family members, clients and friends. But for his conduct and his activity, no harm would have been occasioned to the public market and to other investors. Azeff and Bobrow together bought Masonite International Corporation ("MHM") stock for about 150 accounts and on some days, their purchases represented a substantial percentage of the total volume of MHM shares traded on the TSX. They knew that the compliance department at CIBC would be alerted to this volume of trading prior to a takeover and would want to see their reasonable basis file. Azeff and his partner Bobrow set about gathering a file of analysts' and technical reports in an attempt to justify their accumulation of MHM shares. We have rejected, in our merits decision, the explanation by Azeff and Bobrow for purchasing large amounts of MHM stock. In addition, we note that when asked at the compelled examination about his relationship with Finkelstein, Azeff gave the impression that he did not know him well or that he worked at Davies. Both statements were far from the truth.

[28] Continued registration for Azeff and Bobrow, even under strict supervision, does not provide a sufficient shield to the market. It would leave Azeff and Bobrow, as registrants, in the milieu where financings and takeover bids are regularly discussed. We have no confidence that Azeff and Bobrow would resist temptation any more in the future than they did in the past. Supervision, while laudable, does not cover the whole day. Tipping can occur by various, difficult to-detect, means and may not always occur at the workplace. However, we do not agree with Staff's request for a permanent ban on registration. For men in their mid-40s, that is too long. We conclude that a 10-year ban for both Azeff and Bobrow as registrants is appropriate. As well, a lifetime ban for both from being officers and directors of a reporting issuer must be imposed.⁵

¶ 20 La CVMO a imposé, le 24 août 2015, les sanctions suivantes:

- (a) La CVMO a interdit aux intimés d'effectuer des opérations sur toute valeur mobilière pendant une période de dix ans;
- (b) La CVMO leur a interdit d'acquérir des titres pendant une période de dix ans;
- (c) La CVMO leur a interdit de devenir personne inscrite, gestionnaire d'un fonds d'investissement ou promoteur, ou d'agir à ce titre pendant une période de dix ans;
- (d) La CVMO leur a interdit de façon permanente de devenir administrateur ou dirigeant d'un

⁵ Les soulignés sont nôtres.

émetteur assujetti, d'une personne inscrite ou d'une société de gestion d'un fonds d'investissement, ou d'agir à ce titre;

- (e) La CVMO a prononcé un blâme contre les deux intimés;
- (f) La CVMO a ordonné à M. Azeff de payer une pénalité administrative de 750 000 \$, de remettre 49 996 \$ à la Commission et de payer une somme de 175 000 \$ au titre des frais;
- (g) La CVMO a ordonné à M. Bobrow de payer une pénalité administrative de 300 000 \$, de remettre 10 217 \$ à la Commission et de payer une somme de 125 000 \$ au titre des frais.

¶ 21 Le 23 septembre 2015, les intimés ont porté en appel devant la Cour divisionnaire de l'Ontario, tant la décision sur la culpabilité que la décision sur les sanctions.

¶ 22 Le 19 octobre 2015, les intimés ont présenté une requête en suspension des sanctions de la Commission, jusqu'à la décision sur leur appel à la Cour divisionnaire.

¶ 23 Le 21 octobre 2015, la Cour divisionnaire a rejeté la requête des intimés en suspension des sanctions de la CVMO. La Cour divisionnaire a conclu qu'il n'était pas dans l'intérêt public d'accorder une suspension qui permettrait aux intimés d'exercer des activités soumises à l'inscription.

¶ 24 Les intimés ont porté en appel cette décision de rejet de suspension des sanctions, appel qui a été entendu le 19 février dernier.

3. LES PRÉTENTIONS DES DEUX PARTIES

3.1 LE FONDEMENT JURIDICTIONNEL DE LA PROCÉDURE ENTREPRISE PAR L'OCRCVM

¶ 25 L'OCRCVM a déposé une demande en audience accélérée aux termes des articles 41, 43 et 45 de la Règle 20 des courtiers membres, articles que nous avons reproduits en introduction aux motifs de notre décision⁶.

¶ 26 Les procureurs des intimés plaident que la formation d'instruction n'a pas compétence pour entendre cette demande aux motifs que le texte qui doit s'appliquer se retrouve à l'article 18 de la Règle 20.

¶ 27 Il convient donc de disposer en tout premier de cette question juridictionnelle.

¶ 28 À cette fin, il faut correctement situer les différents articles en question à l'intérieur de la Règle 20.

¶ 29 L'article 18 de la Règle 20 se retrouve à la partie 7 de la Règle 20, soit la partie qui traite des demandes d'inscription et d'adhésion. Plus spécifiquement, l'article 18 traite des demandes d'inscription. Il énonce les pouvoirs du Conseil de section qui peut accepter ou rejeter une demande d'inscription comme il peut aussi imposer des conditions pour l'inscription d'un membre. C'est ce que le Conseil de section a fait dans le cas sous espèce en imposant des conditions aux intimés pour leur inscription.

¶ 30 L'article 43 se situe, quant à lui, dans la partie 10, audiences de mise en application. Les articles 41, 43 et 45 se retrouvent dans la section relative à la procédure accélérée. Il y est très clairement dit qu'une formation d'instruction peut tenir une audience accélérée lorsque l'adhésion d'un membre a été suspendue par un organisme compétent à ce faire art.43 1 c).

¶ 31 L'article 45 énonce les sanctions que la formation d'instruction peut alors imposer.

¶ 32 Lorsque nous regardons les allégués de la procédure, force nous est de constater qu'ils se situent à l'intérieur des articles 41, 43 et 45.

¶ 33 Par conséquent, la formation déclare qu'elle a compétence pour entendre la demande⁷.

⁶ Voir ci-haut aux paragraphes 2 et 3.

⁷ Voir notamment Re Jory Capital, 2012.

3.2 LA PORTÉE DE LA NATURE JURIDIQUE DU LIEN ENTRE L'OCRCVM ET SES MEMBRES INSCRITS

¶ 34 Les procureurs des intimés invoquent la nature contractuelle du lien juridique qui les lie à l'OCRCVM, prétention d'ailleurs avec laquelle l'OCRCVM se dit en accord.

¶ 35 Dans la décision fouillée *Re Mechaka*⁸ portant sur une requête en irrecevabilité et déclinatoire pour cause d'absence de compétence, une formation d'instruction de l'OCRCVM, présidée par Me Jean Martel, a retenu la nature contractuelle du lien qui unit l'association et ses membres: «contrat qui est conclu par l'ensemble des membres de l'Association et chacun d'entre eux aux fins d'établir conventionnellement leur existence, de se lier à leurs règles et décisions et d'accepter d'agir en conséquence de celles-ci»⁹.

¶ 36 C'est ce qui ressort aussi de l'arrêt *OCRCVM c. Beaudoin* de la Cour d'appel du Québec de 2011¹⁰. La Cour d'appel¹¹ y reprend notamment les principes énoncés par la Cour suprême du Canada dans l'arrêt *Senez c. Chambre d'immeuble de Montréal*¹². Cet arrêt *Senez* de 1980 est l'arrêt clef qui trace la voie que toute la jurisprudence a par la suite suivie dans l'analyse juridique des organismes d'autoréglementation(OAR)¹³.

¶ 37 La nature contractuelle a donc ainsi été reconnue pour l'ensemble des provinces du Canada¹⁴.

¶ 38 Il est intéressant de citer ce passage du juge Beetz dans l'arrêt *Senez*¹⁵ :

«Lorsqu'un individu décide d'adhérer à une corporation comme la Chambre, il accepte sa constitution et les règlements alors en vigueur et il contracte l'obligation de les observer. (...) M'appuyant uniquement sur les textes et sur les principes, j'en arrive donc à la conclusion que les règles et les règlements violés par la Chambre sont de nature contractuelle.»

¶ 39 C'est donc d'un contrat d'adhésion dont il s'agit; les membres s'engagent ainsi à en respecter les règles édictées par l'OCRCVM.

¶ 40 Les parties ne s'entendent pas sur la signification de la nature contractuelle des obligations qui les unissent, plus précisément sur la portée des termes de l'entente de l'inscription des intimés en 2011¹⁶.

¶ 41 Il convient de lire cet engagement à la lumière de ce principe que nous venons d'énoncer, soit celui des engagements inhérents à un contrat d'adhésion.

¶ 42 Le paragraphe «e» de cette entente prévoit, qu'advenant une décision finale de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario «(for greater certainty, after any and all reviews and/or appeals thereof)» reconnaissant la culpabilité des intimés, ceux-ci seront automatiquement radiés:«The Respondents' registration and IROC approval will be automatically¹⁷ revoked».

¶ 43 Est-ce à dire, comme le prétendent les intimés, que l'OCRCVM ne peut prendre quelque procédure que ce soit avant l'avènement de toutes ces étapes? Nous ne le pensons pas d'aucune manière.

⁸ *Re Mechaka*, 2009 IROC No 18.

⁹ Au paragraphe 77 de la décision.

¹⁰ *Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières c. Beaudoin*, 2011 QCCA 2047.

¹¹ Au paragraphe 26.

¹² *Senez c. Chambre d'immeuble de Montréal*, (1980) 2R.C.S.555.

¹³ *Bourse de Montréal c. Letellier*, 1999 Can LII 13461(QCCA).

¹⁴ Notamment: *Deeb v. IIROC*, 2012 ONSC 1014(Ontario); *Re Steinhoff*, 2010 IIROC 28 (Colombie-Britannique).

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ Que nous avons cité au long plus haut; voir notre paragraphe 11.

¹⁷ Les soulignés sont nôtres.

¶ 44 Ce paragraphe est clair: advenant une décision finale, l'inscription des intimés sera automatiquement révoquée. Ce terme « automatically » doit prendre tout son sens. Il signifie qu'en cas de décision finale, une fois tous les appels épuisés, les intimés verraient leur enregistrement ipso facto révoqué. Les termes ici utilisés sont clairs.

¶ 45 Une entente doit être lue intégralement pour être correctement interprétée. C'est l'ensemble de l'entente qu'il faut regarder et, notamment, lire le paragraphe « e » avec le paragraphe « f » qui indique clairement que lorsqu'une décision initiale est rendue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario les conditions imposées aux intimés peuvent être modifiées.

¶ 46 Enfin, ajoutons qu'un contrat doit s'interpréter dans le contexte où il est signé en prenant en compte le but poursuivi par les parties, méthodes d'interprétation contextuelle et téléologique. Ce serait ici pour le moins incongru que les intimés, qui n'ont été inscrits au Québec qu'avec des conditions rigoureuses, ne soient pas soumis aux règles édictées par l'OCRCVM, notamment aux articles 41 et suivants de la Règle 20, qu'ils bénéficient ainsi d'un régime plus favorable que celui auquel sont assujettis les autres membres. Comme nous l'avons vu précédemment, c'est d'un contrat d'adhésion dont il s'agit avec les obligations inhérentes qui en découlent.

¶ 47 C'est donc ainsi que les articles de cette entente doivent s'interpréter, que le paragraphe « e » doit être compris et les prétentions des intimés ne sauraient donc par conséquent être ici retenues.

3.3 LA SURVEILLANCE EFFECTUÉE PAR EURO PACIFIC

¶ 48 Une des questions en litige et sur laquelle les deux parties divergent complètement d'opinion tient à l'adéquation de la surveillance que s'était engagé à faire Euro Pacific.

¶ 49 Selon l'OCRCVM ¹⁸ :

« En août 2015, le Service de la conformité de la conduite des affaires (le Service de la CCA) de l'OCRCVM a effectué une inspection régulière de la conduite des affaires d'Euro Pacific, comprenant notamment une inspection du bureau de Montréal d'Euro Pacific où travaillent les deux intimés.

Le Service de la CCA a découvert un certain nombre de problèmes liés à la surveillance des intimés, dont un certain nombre de cas d'inobservation des conditions de surveillance. »

¶ 50 Dans des affidavits du 5 octobre et du 9 octobre 2015, Michael Librizzi, chef de la conformité de la conduite des affaires au bureau de Montréal de l'OCRCVM, note plusieurs failles dans la supervision qu'Euro Pacific a fait des intimés: Failure to Pre-Approve Trades in Client Accounts; Failure to Pre-Approve Mr Azeff's Personal Trading; Failure to Pre-Approve Trading in New Issues; Failure to Pre-Approve Trading in Fixed Income Securities; Inadequate Monthly Trading Reviews; Failure to Supervise Cheque Requests and Withdrawals.

¶ 51 En conclusion, Michael Librizzi affirme:

« Based on our findings, I have concerns regarding Euro Pacific's supervision failures and outlined in this affidavit. I also have concerns with the veracity of the certifications provided by Euro Pacific's compliance personnel, including Mr Cusson, in the monthly Strict Supervision Reports. I therefore have concerns that Euro Pacific will not conduct adequate supervision of Mr Azeff and Mr Bobrow in the future in accordance with the Supervision Conditions imposed by the Registration Sub Committee. » ¹⁹

¶ 52 Notons que ces affidavits ont été déposés dans le dossier ontarien des intimés lors de l'appel pour

¹⁸ Voir l'avis de demande d'audience, aux paragraphes 19 et 20.

¹⁹ Au paragraphe 34.

surseoir à l'exécution de la décision de la CVMO, en octobre 2015.²⁰

¶ 53 Les intimés ont, sur cette question de la supervision stricte, une position toute autre.

¶ 54 D'une part, ils plaident que cette supervision a été bien faite:

«(...) the evidentiary record overwhelmingly demonstrates that both the Respondents and Euro Pacific have complied and continue to comply with the terms and conditions of strict supervision».²¹

¶ 55 D'autre part, les intimés plaident que, si tant est qu'il y ait eu quelque défaillance dans la supervision faite par Euro Pacific, ils ne peuvent en être tenus responsables:

«Staff of IIROC cannot invoke Rule 20.43 of the Dealer Member Rules to request the suspension of the Respondents' registration stemming from concerns related to Euro Pacific's supervision (and not the Respondents' own failure to comply).»

¶ 56 Ils indiquent enfin qu'il existe des contradictions entre le témoignage de Michael Librezzi pour l'audience en appel sur le sursis d'exécution de la décision de la CVMO, ses affidavits et les rapports de vérification²² :

«I have reviewed the disclosure and have observed contradictions between the information contained in these « audit notes » and the affidavits sworn by Michael Librizzi and the testimony given by Michael Librizzi during the hearing of the Stay Application».

¶ 57 Il nous faut noter ici que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en vient à la conclusion, s'appuyant sur l'affidavit d'août 2015 de David Cusson président directeur général d'Euro Pacific, que les intimés ont respecté toutes les conditions imposées par l'OCRCVM en 2011²³.

¶ 58 Malgré ce constat, la Commission des valeurs mobilières ajoute néanmoins qu'une stricte supervision des intimés: «does not provide a sufficient shield to the market»²⁴ et leur impose une suspension de 10 ans.

¶ 59 La Cour divisionnaire le 21 octobre 2015 rejetait la demande des intimés en suspension des sanctions imposées par la CVMO.

4. LA DÉCISION

¶ 60 Les infractions d'exploitation et de communication d'information privilégiée (tipping and insider trading) dont les intimés ont été reconnus coupables en 2015 en Ontario²⁵ sont parmi les plus sérieuses qui soient dans l'industrie des valeurs mobilières. Elles minent complètement la confiance du public. Comme il s'agit d'infractions très difficiles à détecter, elles doivent être sanctionnées de la manière la plus sévère qui soit afin de constituer des mesures de dissuasion générale et de protéger l'intégrité de l'industrie.

¶ 61 Comme le dit la CVMO dans sa décision sur sentence du 24 août 2015²⁶ : «Both insider trading and tipping have been compared to a cancer that damages innocent investors and erodes public confidence in the

²⁰ Au paragraphe 35.

²¹ Les intimés ont produit chacun un premier affidavit le 16 novembre 2015 et un deuxième le 27 janvier 2016 auxquels se greffent de nombreuses pièces qui reprennent la chronologie des événements depuis la demande de réinscription des intimés auprès de l'OCRCVM en 2011.

²² Supplementary Affidavit of Paul Azeff et Supplementary Affidavit of Korin Bobrow, 27 janvier 2016 aux paragraphes 38 à 48.

²³ Aux paragraphes 24 et 25 de la décision: « (...)Eighteen specific monitoring conditions were required by the IIROC decision. (...) For the past four years, Azeff and Bobrow have complied with all those conditions.»

²⁴ Au paragraphe 26.

²⁵ *Re Paul Azeff et al.*, (2015), 38 O.S.C.B. 2983.

²⁶ Au paragraphe 27 de la décision du 24 août 2015.

capital markets».

¶ 62 Cette position est d'ailleurs celle d'une jurisprudence constante en la matière. Elle a déjà été retenue à plusieurs reprises dans les décisions sur l'exploitation et la communication d'informations privilégiées²⁷.

¶ 63 C'est ce que reprend, en 2012 en Ontario, une formation d'instruction présidée par Martin L. Friedland, dans l'affaire *Re Bortolin*²⁸ :

«The capital market are damaged by insider trading because its existence encourages a belief by many potential investors that they cannot get a fair deal in the capital markets and that it is insiders only who profit through their special access to information (...) It is therefore incumbent on securities dealers and other gatekeepers to be vigilant not to facilitate those activities. And that it is why when a case of insider trading is proven, the penalty tends to be substantial as a deterrent to others.»

¶ 64 Les intimés, tant Paul David Azeff que Korin David Bobrow, invoquent dans leur affidavit supplémentaire du 27 janvier 2016 leur situation personnelle afin de convaincre la formation d'instruction de ne pas imposer de suspension comme sanction.

¶ 65 Il s'agit pour l'OCRCVM de protéger le public et la confiance qui doit exister dans l'industrie des valeurs mobilières, le devoir principal et raison d'être de l'OCRCVM, tout en permettant le mieux possible aux membres de pouvoir exercer leur métier afin de subvenir à leurs besoins.

¶ 66 Il est intéressant de reprendre les propos exprimés par le juge Claire l'Heureux-Dubé en 1995 dans l'arrêt *British Columbia Securities Commission c. Branch* qui trouvent par analogie un écho ici²⁹ :

«Comme toujours, un équilibre délicat doit être respecté. D'une part, il va sans dire que nous ne devons pas refuser à des personnes les garanties les plus complètes possibles qu'offre la Charte, lorsqu'il existe un autre moyen raisonnable et moins envahissant de répondre à l'objectif urgent et réel poursuivi. De plus, les intérêts du fédéralisme interdisent déjà que les lois provinciales en matière de valeurs mobilières confèrent aux organismes administratifs ou chargés de l'application de la loi des pouvoirs qui empièteraient sur la compétence que le Parlement fédéral possède relativement au droit criminel et à la procédure en matière criminelle. D'autre part, cependant, nous ne devons pas emprisonner à ce point dans la Constitution les organismes chargés d'appliquer la loi en matière de valeurs mobilières de manière à les empêcher de faire leur travail efficacement et de s'acquitter de leur mandat de protection de l'intérêt public».

¶ 67 Cette «délicate balance» doit toujours pencher en faveur de la protection de l'intérêt public.

¶ 68 Des mécanismes de surveillance stricte peuvent-ils ici être mis en place pour assurer adéquatement et complètement la protection du public investisseur? Nous ne le pensons pas, pas, plus que ne le pensait la CVMO en 2015 pour des infractions commises entre 2004 et 2007.

¶ 69 Seule une suspension est ici une mesure appropriée. Il est certain qu'il s'agit d'une sanction sévère. Elle s'impose à cause des actes posés par les intimés pendant une longue période, actes posés à plusieurs reprises et en toute connaissance de cause.

¶ 70 L'ensemble des décisions rendues en Ontario relativement aux intimés ne laisse pas de doute. Allant même jusqu'à conclure que les conditions imposées aux intimés aient toutes été respectées, il n'en demeure pas moins que le marché n'est pas adéquatement protégé. . C'est ce à quoi en est arrivé, répétons-le, la CVMO.

¶ 71 Les mesures de surveillance les plus strictes ne sauraient couvrir complètement toutes et chacune des

²⁷ Notamment, *Re Donini*, 2003 Carswell 3445; 2003 WL 2100433, (Ont. Div.Ct.).

²⁸ 2012 IIROC 13, 15 mars 2012, citation aux paragraphes 61 et 62.

²⁹ 1995 2 RCS 3, au paragraphe 92.

activités des intimés. Les constats des décisions ontariennes et les préoccupations exprimées dans les affidavits de Michael Librizzi sont très graves et doivent faire pencher la balance pour leur donner priorité.

¶ 72 **CONSIDÉRANT** la Règle 20 des courtiers membres de l'OCRCVM;

¶ 73 **CONSIDÉRANT** qu'il y a lieu d'appliquer les articles 41, 43 et 45 de la Règle 20;

¶ 74 **CONSIDÉRANT** par conséquent que la formation d'instruction a compétence pour entendre la présente affaire et y statuer;

¶ 75 **CONSIDÉRANT** que les liens qui unissent les membres et l'OCRCVM sont de nature contractuelle et qu'il s'agit d'un contrat d'adhésion;

¶ 76 **CONSIDÉRANT** l'inscription de Paul David Azeff et Korin David Bobrow à titre de représentants de courtier conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec* et autorisés comme représentants inscrits auprès d'Euro Pacific Canada Inc.;

¶ 77 **CONSIDÉRANT** les décisions du sous-comité sur l'inscription du Conseil de section du Québec de l'OCRCVM, datées du 31 mai 2011, qui ont subordonné à des conditions l'autorisation des intimés comme représentants inscrits, conditions imposant un certain nombre d'obligations de surveillance renforcée à Euro Pacific;

¶ 78 **CONSIDÉRANT** que la CVMO, le 24 mars 2015 reconnaissait coupables les deux intimés d'exploitation et de communication d'information privilégiée, «tipping and insider trading» dans plusieurs dossiers, et ce pour une période couvrant novembre 2004 à août 2007;

¶ 79 **CONSIDÉRANT** que malgré la surveillance stricte des intimés, une sanction de suspension a été retenue par la CVMO en 2015 pour des infractions commises entre 2004 et 2007;

¶ 80 **CONSIDÉRANT** la décision rendue par la CVMO le 24 août 2015 interdisant aux intimés pendant 10 ans d'effectuer toute opération sur valeur mobilière, d'acquérir des titres, d'être gestionnaire d'un fonds d'investissement ou promoteur;

¶ 81 **CONSIDÉRANT** que les intimés ont porté en appel devant la Cour divisionnaire le 23 septembre 2015 tant la décision sur la culpabilité que la décision sur la sentence;

¶ 82 **CONSIDÉRANT** que la Cour divisionnaire a rejeté le 21 octobre 2015 une requête des intimés en suspension des sanctions de la CVMO;

¶ 83 **CONSIDÉRANT** que les intimés ont porté cette décision en appel qui devait être entendu le 19 février 2016;

¶ 84 **CONSIDÉRANT** que les infractions d'exploitation et de communication d'information privilégiée sont d'une extrême gravité;

¶ 85 **CONSIDÉRANT** que devant pareils comportements, des mesures de dissuasion générale doivent être prises afin de protéger le public investisseur et afin de préserver l'intégrité de l'industrie du commerce des valeurs mobilières;

¶ 86 **CONSIDÉRANT** les textes applicables, l'interprétation jurisprudentielle qui en est faite;

¶ 87 **CONSIDÉRANT** les objectifs qui doivent nécessairement guider l'OCRCVM;

¶ 88 **POUR CES MOTIFS**, la formation d'instruction,

ACCUEILLE la demande présentée par l'OCRCVM;

ORDONNE la suspension de Paul David Azeff et de Korin David Bobrow auprès de l'OCRCVM en vertu des articles 45(1) (a) et (b) de la Règle 20 des courtiers membres;

ORDONNE à Paul David Azeff et à Korin David Bobrow de cesser immédiatement de traiter avec le public en vertu de l'article 45(1)(d) de la Règle 20 des courtiers membres.

Montréal, le 23 février 2016

Michèle Rivet

Denis-Marc Gagnon

Danielle Le May

Droit d'auteur © 2016 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Tous droits réservés.