

Re Georgakopoulos

AFFAIRE INTÉRESSANT :

**LES STATUTS DE
L'ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES
ET
KONSTANTINOS GEORGAKOPOULOS**

2009 OCRCVM 25

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
au nom de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
Formation d'instruction (conseil de section du Pacifique)

Affaire entendue : du 1^{er} au 5 décembre et du 8 au 10 décembre 2008, à Vancouver, C.-B.

Décision : 12 mai 2009

(110 paragraphes)

Formation d'instruction :

Stephen D. GILL, président

Robert Travers

Christopher Lay, membre

Comparaissent :

M^e Barbara G. Lohmann et W. Gerber, pour l'OCRCVM

M^e Douglas R. Eyford, pour l'intimé

DÉCISION

1. L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), au nom de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) et conformément aux Statuts de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, a émis un avis d'audience à l'intention de Konstantinos Georgakopoulos (Georgakopoulos ou l'intimé). L'avis d'audience alléguait que M. Georgakopoulos avait commis deux contraventions. Les contraventions alléguées et le Règlement et le Statut visés sont les suivants :

CHEF 1

Entre janvier et décembre 2004, l'intimé, qui était, à l'époque des faits reprochés, un représentant inscrit (RI) chez Golden Capital Securities Ltd. (Golden), une société membre, n'a pas convenablement rempli son rôle de protection des marchés financiers et a agi en contravention de l'alinéa 1(a) du Règlement 1300 de l'Association en facilitant certaines opérations dans certains

comptes de clients sans procéder à une vérification diligente pour s'assurer de la légitimité des opérations dans des circonstances qui auraient dû amener à mettre ces opérations en question parce qu'elles étaient étranges, suspectes ou semblaient de la nature d'une manipulation du marché, d'opérations trompeuses ou d'une autre activité répréhensible liée au marché.

RÈGLE 1300

CONTRÔLE DES COMPTES

1300.1 Identité et solvabilité

- (a) Un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour connaître constamment les faits essentiels relatifs à tous ses clients ainsi qu'à tous les ordres ou comptes acceptés.

CHEF 2

Entre janvier et décembre 2004, l'intimé, qui était, à l'époque des faits reprochés, RI chez Golden, une société membre, n'a pas convenablement rempli son rôle de protection des marchés financiers et a agi en contravention l'article 1 du Statut 29 de l'Association en n'observant pas des normes élevées de conduite et de déontologie, notamment en facilitant certaines opérations dans certains comptes de clients sans procéder à une vérification diligente pour s'assurer de la légitimité des opérations dans des circonstances qui auraient dû amener à mettre ces opérations en question parce qu'elles étaient étranges, suspectes ou semblaient de la nature d'une manipulation du marché, d'opérations trompeuses ou d'une autre activité répréhensible liée au marché.

RÈGLE 29

CONDUITE DES AFFAIRES

29.1 Les courtiers membres ainsi que chaque associé, administrateur, dirigeant, directeur des ventes, directeur de succursale, directeur adjoint ou codirecteur de succursale, représentant inscrit, représentant en placement et employé d'un courtier membre (i) sont tenus d'observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de leur activité, (ii) ne doivent pas avoir de conduite ou de pratique commerciale inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public et (iii) doivent avoir le caractère, la réputation, l'expérience et la formation qui correspondent aux normes mentionnées aux points (i) et (ii) qui précèdent ou que le conseil d'administration peut prescrire.

Aux fins des procédures disciplinaires définies dans les Règles, chaque courtier membre est responsable des actes et des omissions de chacun de ses associés, administrateurs, dirigeants, directeurs des ventes, directeurs, directeurs adjoints et codirecteurs de succursale, représentants inscrits, représentants en placement et employés, et chacune des personnes susmentionnées doit se conformer à toutes les Règles, auxquelles le courtier membre doit se conformer.

2. Les accusations portées contre M. Georgakopoulos concernent la période de janvier à décembre 2004 (la période visée) et les opérations entre M. Georgakopoulos et deux de ses clients : Mayer Amsel (MA) et David Amsel (DA), deux frères, et les opérations qu'ils ont effectuées sur les titres d'East Delta Resources Corp (EDLT) et dans les comptes qu'ils détenaient auprès de l'intimé chez Golden. L'avis d'audience de 61 paragraphes exposait les faits en détail. Ces faits incluaient de nombreux détails sur les activités de l'intimé et ses opérations avec DA et MA chez Golden. L'avis présentait une description détaillée des antécédents réglementaires de DA et MA, de leur relation avec la société EDLT et ses sociétés affiliées et de leurs habitudes de négociation chez Golden, ainsi que d'autres éléments qui, de l'avis de l'ACCOVAM, auraient dû soulever des doutes chez l'intimé et pour lesquels il a fait défaut d'effectuer des recherches suffisantes ou de tenir des registres et manqué à son rôle de protection du

public. Essentiellement, l'ACCOVAM allègue que l'intimé avait perçu mais ignoré de nombreux signaux d'alarme durant la période visée, ou qu'il avait choisi de fermer les yeux, notamment sur l'activité de négociation des Amsel qui paraissait étrange, douteuse ou semblait de la nature d'une manipulation du marché, d'opérations trompeuses ou d'une autre activité répréhensible liée au marché.

3. La formation disposait notamment du témoignage de M. Georgakopoulos, ainsi que des transcriptions des entrevues avec M. Georgakopoulos (où il était représenté par un avocat) menées par l'ACCOVAM les 15 et 31 août 2006. Nous avons aussi la preuve établie par M^{me} Kathryn Tanaka, une enquêtrice chevronnée de l'ACCOVAM, qui était l'enquêtrice principale et qui avait été chargée d'interroger l'intimé en 2006. Elle avait produit une bonne partie de la preuve documentaire de l'ACCOVAM et analysé les opérations effectuées par les Amsel, chez Golden, durant la période visée. Nous avons jugé que M^{me} Tanaka était un témoin honnête et crédible, qui était prête à faire des aveux contre intérêt lors du contre-interrogatoire.
4. Nous avons aussi le témoignage de William D. Park, un responsable de la réglementation du commerce des valeurs mobilières aux États-Unis, qui était alors un directeur du Service de la mise en application de la Financial Industry Regulatory Authority, ou FINRA, autrefois la National Association of Securities Dealers, ou NASD. M. Park est un éminent spécialiste de la réglementation du commerce des valeurs mobilières aux États-Unis, dont les compétences sont impressionnantes. Il a mené de nombreuses enquêtes sur l'activité de négociation suspecte, incluant des enquêtes sur les opérations sur les titres d'EDLT aux États-Unis et sur les courtiers impliqués, Golden et les frères Amsel. Au nom de la FINRA, il a été chargé de l'enquête et des poursuites aux États-Unis sur l'activité de négociation sur les titres d'EDLT impliquant les Amsel et les sociétés de courtage et les mainteneurs de marché américains. La formation d'instruction a soutenu que le rapport d'expert de M. Park qui lui avait été soumis (l'annexe A à des fins d'identification) ne passait pas l'épreuve du droit (au Canada) pour l'admission d'un rapport d'expert. Cependant, M. Park avait commandé plusieurs analyses des modèles de négociation qui, dans certains cas, étaient très similaires à celles effectuées par l'ACCOVAM, et ces tableaux, qui venaient appuyer les analyses de la FINRA, ont été admis en preuve (annexe 18 : pièces 2 à 9).
5. À la demande des parties, une conférence préparatoire a été convoquée en septembre et octobre 2008, et une décision écrite a été rendue relativement à l'admissibilité de certains éléments de preuve et à la demande de l'intimé de supprimer les paragraphes 51 à 55 de l'avis d'audience. La lettre d'acceptation, renonciation et consentement de John V. Hull (annexe 14) et les transcriptions de deux entrevues de John V. Hull effectuées par les enquêteurs de la NASD (annexes 15A et 15B) ont été jugées admissibles, tout en laissant à la formation d'instruction le soin de juger de l'importance à leur accorder dans l'établissement de la preuve. La demande visant à supprimer les paragraphes 51 à 55 a été rejetée.
6. La formation d'instruction était bien au fait des Statuts et des Règles régissant la conduite de l'audience. L'article 2 de la Règle 1 des Règles de pratique et de procédure se lit comme suit :

Principe général

Il faut interpréter et appliquer les présentes Règles de manière à obtenir une audience équitable et une décision juste dans l'intérêt de la justice, compte tenu du souci d'aboutir à ce résultat de manière rapide et économique.

7. L'article 2 du Statut 20, qui fait partie des processus d'audience de l'Association (Statut 20), stipule ceci :

20.2 Exercice des pouvoirs

(1) Une formation peut, à son gré, tirer toute conclusion, tenir une audience et rendre toute décision, ordonnance, ordonnance provisoire, assortie des conditions nécessaires à sa mise en œuvre, selon ce qui est exigé ou permis par la présente Règle ou par les Règles

de pratique et de procédure de l'ACCOVAM.

(2) Une formation n'est pas liée par les règles de preuve, qu'elles découlent de la loi ou autrement, et peut admettre en preuve tout élément pertinent dans le cadre de la procédure, qu'il soit ou non donné ou prouvé sous serment ou sous affirmation solennelle.

(3) Une formation peut exiger la présentation d'une preuve ou d'un témoignage sous serment ou sous affirmation solennelle.

8. L'article 5 de la Règle 1 des Règles de pratique et de procédure se lit comme suit :

1.5 Pouvoirs d'ordre procédural de la formation

(1) La formation peut :

(a) faire toute appréciation, tenir toute audience, prendre toute décision, rendre toute ordonnance ou ordonnance provisoire ou imposer toute modalité en vue de mettre en œuvre une ordonnance, qu'exigent ou que permettent les présentes Règles;

(b) admettre en preuve dans une audience quoi que ce soit qui représente un intérêt pour la procédure, donné ou prouvé sous serment ou sous affirmation ou non;...

RESPONSABILITÉS DE PROTECTION DU PUBLIC

9. Il est bien établi que le commerce des valeurs mobilières est un secteur réglementé qui impose d'importantes obligations aux participants du secteur, y compris aux représentants inscrits (RI). Dans l'arrêt *Pezim v. British Columbia (Superintendent of Brokers)* (1994) SCJ No. 58, la Cour suprême du Canada a commenté la structure qui régit le commerce des valeurs mobilières partout au Canada :

59. [Traduction] Il est important de noter au départ que la Loi est de nature réglementaire. De fait, elle fait partie d'un cadre beaucoup plus vaste qui régit le commerce des valeurs mobilières partout au Canada. Son principal objectif est la protection de l'investisseur, mais elle poursuit également d'autres objectifs comme l'efficacité du marché financier et le maintien de la confiance du public dans le système : David L. Johnston, *Canadian Securities Regulation* (1977), p. 1.

60. À l'intérieur de ce vaste cadre de réglementation du commerce des valeurs mobilières, on trouve divers organismes administratifs gouvernementaux, qui sont responsables de la loi sur les valeurs mobilières dans leur territoire respectif. La Commission en est un. Également, au sein de cette structure, il y a des organismes d'autoréglementation qui ont le pouvoir d'admettre et de sanctionner leurs membres et les émetteurs. La Bourse de Vancouver compte parmi ces organismes. Considérant cette structure relativement étendue, il n'est pas étonnant que la réglementation du commerce des valeurs mobilières soit une activité hautement spécialisée qui exige des connaissances et un savoir-faire spécifiques compte tenu du caractère essentiel et complexe des marchés financiers et de capitaux d'aujourd'hui.

10. L'ACCOVAM (OCRCVM) est l'un des ces organismes d'autoréglementation qui est chargé, entre autres, de réglementer et de sanctionner ses membres.

11. Il est important de comprendre également le rôle des RI au sein du secteur des valeurs mobilières. Ce rôle a été décrit comme suit par la Alberta Securities Commission dans l'arrêt *Wenzel* (2005) A.S.C.D. No. 153 :

50. [Traduction] Le rôle d'une personne inscrite dans notre système de réglementation des valeurs mobilières est important. Il combine un accès privilégié au marché financier avec d'importantes responsabilités.

51. En l'absence des dispenses applicables, toutes les opérations en valeurs mobilières doivent être effectuées par une personne inscrite. Les personnes inscrites interagissent directement avec les investisseurs, qui en contrepartie leur versent une rémunération sous forme de commissions.

52. À leur tour, les personnes inscrites protègent les investisseurs et contribuent à préserver l'intégrité du marché financier. Les représentants en valeurs mobilières sont censés connaître et comprendre le marché financier, les lois sur les valeurs mobilières et leur client, notamment ses objectifs de placement et ses circonstances particulières. **Ils doivent ensuite mettre à profit ces connaissances et cette compréhension pour s'assurer que chaque achat ou vente d'un titre auquel ils participent pour un client respecte la loi**, convient au client et, en l'absence d'un pouvoir discrétionnaire valide, est spécifiquement autorisé par le client.

53. Tout ceci a pour but de protéger le petit investisseur, directement. **Mais cela sert aussi un objectif plus large. Le représentant qui remplit ces obligations envers le petit investisseur sera en mesure de reconnaître les circonstances douteuses ou inhabituelles pouvant avoir un effet sur l'intégrité de l'activité de négociation et du marché financier.** Le représentant peut ensuite mettre en garde le client (ou la société qui l'emploie, les organismes de réglementation ou les trois) contre des pratiques répréhensibles, intentionnelles ou non, et refuser de participer à des activités inappropriées ou de les faciliter. **De cette façon, le représentant inscrit joue un rôle plus large de protection de l'intérêt public.**

(caractères gras ajoutés)

12. L'ACCOVAM a déposé en preuve une copie du manuel des politiques et procédures et du manuel de conformité des opérations de Golden pour 2004. La règle relative à la protection du public se lit comme suit :

6.14 RÈGLE DE PROTECTION DU PUBLIC

[Traduction] Les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières s'attendent à ce que les RI jouent un rôle de protection du public au sein du secteur des valeurs mobilières. Cela signifie que, compte tenu de leur connaissance du client et de la réglementation du commerce des valeurs mobilières, ils sont les premiers à pouvoir détecter que l'intention ou l'effet de l'opération effectuée par un client contrevient à la loi sur les valeurs mobilières ou compromet l'intégrité du marché.

Les RI sont les mieux placés pour percevoir dès le début les signes potentiels de fraude et de manipulation du marché en raison de la connaissance qu'ils ont de leurs clients et de leurs habitudes de négociation.

Pour déterminer si un CP est impliqué dans une fraude, la bourse lui posera la question suivante : « Saviez-vous ou auriez-vous dû savoir que quelque chose se tramait? Un aveuglement volontaire de la part du CP peut être considéré comme un manquement à son devoir de « connaître son client ».

13. Le manuel de Golden mentionnait également ceci au sujet des opérations :

7.0 OPÉRATIONS

NOTA :

[Traduction] Cet article (7.0) doit servir de ligne directrice uniquement en ce qui concerne les activités du CP. Pour obtenir des procédures spécifiques au sujet du contrôle et de la surveillance de l'activité de négociation, veuillez consulter le manuel sur la conformité des opérations.

7.1 Considérations générales

Le Service des opérations constitue la première ligne de défense pour protéger Golden Capital contre une violation des règles de négociation et les pertes potentielles pouvant résulter de cette négociation. Voici une liste partielle des cas douteux qui doivent être signalés au Service de la conformité avant que les opérations ne soient exécutées, ou dès qu'elles sont portées à l'attention du Service des opérations :

- concentration des ordres dans un titre en particulier;
- opérations inhabituelles, opérations le même jour, fluctuations déraisonnables du cours;
- ordres importants pouvant entraîner des problèmes de crédit.

Avant de passer un ordre sur le marché, le CP doit se conformer aux Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM), et en particulier :

- (a) aux normes réglementaires applicables en ce qui a trait à l'examen et à l'approbation des ordres;
- (b) aux politiques et procédures spécifiques adoptées par la société, conformément au présent manuel de procédures et au manuel de conformité des opérations, qui sont disponibles auprès du Service de la conformité;
- (c) à toutes les exigences des RUIM, disponibles sur le site Web de SRM.

14. La matière du cours relatif au Manuel sur les normes de conduite de CSI s'applique aussi. À la Section II : Traitement des comptes-clients, Chapitre 2 – Conduite en matière de vente et de négociation (pages 95-96), on trouve des instructions à l'intention du RI dans les cas où les opérations du client soulèvent des doutes :

IV. Opérations des clients – Responsabilités du conseiller en placement

Toute personne inscrite doit se préoccuper non seulement de ses propres pratiques de négociation mais également être attentive à toute opération inhabituelle ou suspecte qu'effectuent ses clients, et cela pour des raisons financières mais également réglementaires. Au chapitre financier, il est clair que le capital souffrira d'une dette contractée par un client incapable de la rembourser. Au chapitre de la réglementation, toute manipulation du marché ou autre infraction à la loi sur les valeurs mobilières par un client par l'intermédiaire d'un CP et d'un courtier membre pourrait donner lieu à des poursuites, selon le degré de négligence ou de culpabilité établi par le législateur. Dans un cas extrême, une poursuite pourrait même être engagée en vertu du *Code criminel*.

Voici quelques exemples d'opérations qui devraient mettre la puce à l'oreille du conseiller en placement. **Si ce dernier a des raisons de croire que ces opérations sont en cours ou qu'elles ont déjà eu lieu, il devra les porter immédiatement à l'attention du directeur de succursale ou du responsable de la conformité.**

Exemple A :

Supposons qu'un groupe de clients effectue des opérations sur un titre dont ni le conseiller en placement ni le service des études financières du courtier membre n'assurent le suivi. Le CP doit noter plus particulièrement si l'un des membres du groupe a le pouvoir de négocier au nom de certains ou de tous les autres membres du groupe. **En outre, le CP doit être à l'affût de tout indice révélant que les clients sont liés et agissent de concert; ont-ils une seule adresse postale, le même employeur, le même nom de famille ou un numéro de téléphone commun? Le synchronisme dans le placement des ordres ou la similarité des prix indiqués dans les**

ordres sont également des indices. Les clients qui s'engagent dans ce genre d'opération peuvent être en train d'essayer de manipuler le cours d'un titre en négociant entre eux, ou de créer l'apparence d'un marché très actif. ...
(caractères gras ajoutés)

15. Dans l'arrêt *Pacific International Securities Inc.*, 2006 LNBCSC 603, la décision majoritaire de la B.C. Securities Commission commentait les responsabilités de protection du public :

316 [Traduction] Le rôle de protection du public n'est pas défini dans la Loi, qui n'en fait pas une obligation. Ce rôle découle d'une série d'avis de la Bourse de Vancouver et d'un avis émis par cette commission. Les avis mettent l'accent sur les obligations d'intérêt public des conseillers en placement et des courtiers d'être à l'affût des opérations illégales potentielles et d'en aviser les organismes de réglementation. Les avis rappellent aussi aux courtiers leurs obligations en vertu de la règle « connaître son client » et de la règle de fonctionnement de l'entreprise.

317 Voici des extraits de l'avis aux membres n° 96/97 émis par la Bourse de Vancouver en 1997 :

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

Il convient d'attirer l'attention sur les règles F.2.17.1(5), qui portent sur les opérations trompeuses ou de manipulation et sur les monopoles.

À cet égard, il est important que chaque RI soit sensibilisé aux signes potentiels de manipulation du marché.

318 L'avis de la Bourse de Vancouver sur le rôle de protection du public a été pratiquement repris mot pour mot par cette commission lorsqu'elle a publié son propre avis.

319 Selon nous, les avis relatifs à la protection du public fournissent au secteur des lignes directrices sur la façon de se conformer à la règle « connaître son client ». **Ils fournissent aussi au secteur des lignes directrices sur leur obligation d'intérêt public de déclarer toute activité potentiellement illégale.** Selon nous également, cette activité illégale inclurait non seulement la manipulation du marché, tel qu'il est suggéré dans les avis, mais aussi toute activité comme des opérations d'initiés et du blanchiment d'argent.

320 Les obligations de connaître son client et de protéger les intérêts du public ne s'étendent pas, comme l'a prétendu le directeur général, aux activités du client à l'extérieur de son compte détenu auprès de la société, à moins que cette dernière ne soit au courant de ces activités. En pareil cas, nous estimons que la personne inscrite aurait l'obligation de poser des questions au client en vertu de la règle « connaître son client » dans le cas où ces activités risqueraient de porter atteinte à la réputation professionnelle ou financière du client.

321 **Chaque société a l'obligation d'évaluer le risque de traiter avec un client et d'assurer une surveillance adéquate de l'activité dans le compte du client.** Cette obligation découle de la règle « connaître son client », qui ne prévoit pas l'interdiction de traiter avec un client.

(caractères gras ajoutés)

16. La vice-présidente de la British Columbia Securities Commission dans ses motifs dissidents dans l'affaire *Pacific International Securities Inc.* a aussi commenté le rôle de protection du public du RI en ces termes :

584 [Traduction] C'est parce que le législateur et la Commission ont reconnu cela qu'ils ont imposé une responsabilité de protection du public aux personnes inscrites. **Les personnes inscrites traitent avec leurs clients sur une base quotidienne. Elles peuvent surveiller leur activité, les questionner à ce sujet et chercher à obtenir plus d'information au besoin, que ce soit à l'intérieur ou à l'extérieur de la société. Si les personnes inscrites exercent leur rôle de protection du public de façon appropriée, elles seront en mesure de détecter toute activité inappropriée ou illégale sur le marché à un stade précoce et empêcher qu'elle ne perdure.** Elles sont mieux placées que les organismes de réglementation pour jouer ce rôle. **La responsabilité de connaître les clients, tant pour ce qui est de la convenance que de la protection du public, incombe aux personnes inscrites et à personne d'autre.** Le fait que l'organisme de réglementation puisse également détenir de l'information au sujet d'un certain client n'est pas pertinent; **on s'attend à ce que la personne inscrite agisse de façon indépendante et pose des jugements éclairés en fonction de l'information dont elle dispose.** Les personnes inscrites ne peuvent pas tenir pour acquis qu'une personne est un participant acceptable au sein du marché financier simplement parce que l'organisme de réglementation ne l'a pas exclue.

589 La surveillance des comptes dans une perspective de protection du public n'est pas aussi simple. Souvent, l'activité dans un compte ou dans un groupe de comptes ouverts par la même personne inscrite ne sera qu'une partie d'une manœuvre frauduleuse plus large, comme une manipulation du marché ou du blanchiment d'argent. Et cette activité, en elle-même, ne sera pas illégale ou inappropriée, qu'il s'agisse du dépôt de titres ou de transferts en faveur de tiers. **Toutefois, même si cette activité n'est pas en elle-même illégale ou inappropriée, on s'attend à ce que la personne inscrite soit consciente du rôle que cette activité peut jouer à l'intérieur d'une manœuvre frauduleuse plus large.**

590 **L'un des faits essentiels qu'une personne inscrite doit savoir au sujet d'un client, c'est si celui-ci utilise son compte pour les besoins d'une manœuvre frauduleuse plus large.**

591 **Si la personne inscrite apprend quelque chose qui soulève des doutes à cet égard, elle doit faire des recherches en utilisant toutes les sources d'information dont elle dispose. La personne inscrite doit ensuite exercer son jugement à partir de cette information.**

592 Dans beaucoup de cas, sinon tous, la personne inscrite ne pourra pas être absolument certaine que le client participe, par exemple, à des activités de manipulation du marché. En pareil cas, elle doit exercer son jugement, en toute connaissance de cause, reconnaissant sa responsabilité d'agir dans l'intérêt du public afin de protéger l'intégrité du marché financier. (caractères gras ajoutés)

17. Des décisions rendues par l'ACCOVAM ont aussi examiné le rôle de protection du public du RI. Dans l'arrêt *Boulieris* (2003) IDA CD No. 7, bulletin n° 3118, 18 février 2003, le conseil de section de l'Ontario a entendu les témoignages au sujet d'allégations d'inconduite contre Boulieris alors qu'il était employé à titre de RI auprès de First Delta Securities Inc. La formation d'instruction mentionnait ceci au paragraphe 13 de ses motifs :

[Traduction]...l'intimé n'a pas exercé son rôle de protection du public à titre de personne inscrite. Une personne inscrite doit s'assurer que des clients liés ne négocient pas des titres sur le marché OTC Bulletin Board dans le but de créer une fausse apparence d'activité ou encore de manipuler le marché. ...

18. La formation d'instruction a jugé que l'intimé avait eu une conduite inconvenante en exécutant les opérations d'un client qui lui avait indiqué son intention de manipuler le cours du titre.
19. Dans l'arrêt *Jeffery Bradford Kasman and Clinton Anderson, IDA*, 13 novembre 2007, un conseil de section de l'Ontario a examiné des allégations de contravention à l'article 1 du Statut 29 et de conduite inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public à l'égard de deux représentants inscrits qui auraient facilité des opérations trompeuses ou de manipulation du marché. Au sujet des obligations des RI, la formation d'instruction a déclaré ceci :

[40] En plus de ses responsabilités envers son client, le représentant inscrit a des responsabilités envers sa société et envers le marché. Ces responsabilités lui imposent de s'acquitter de différentes tâches. Il doit connaître son client. Il doit déterminer si l'opération est appropriée pour le client. Il doit réunir et analyser l'information prescrite. Il doit tenir des registres. Il doit superviser ses assistants. Il doit analyser et comprendre les marchés et les opérations qu'il effectue.

[41] Il doit faire des recherches raisonnables et être raisonnablement satisfait des réponses qu'il obtient, comme le ferait une personne responsable dans les mêmes circonstances. À cet égard, le représentant inscrit se doit d'être alerte et curieux face aux opérations que ses clients lui demandent d'effectuer. (Voir à ce sujet *Toban [2007] I.D.A.C.D. No. 9*, bulletin n° 3615, 16 mars 2007.)

[42] Le Service de conformité de sa société peut lui apporter une aide précieuse. Il peut raisonnablement s'en remettre à d'autres personnes. Toutefois, il ne peut pas abandonner ses fonctions en se fiant de façon déraisonnable à sa société ou à son adjoint administratif. Le but de la fonction de conformité n'est pas de décharger le représentant inscrit de ses propres responsabilités de surveillance des opérations des clients et des autres activités de la société.

L'INTIMÉ

20. M. Georgakopoulos a entrepris sa carrière au sein du secteur des valeurs mobilières en janvier 1996 à titre de RI auprès de la société Georgia Pacific Securities Corp. En décembre 1997, il est devenu RI chez Wolverton Securities Limited (Wolverton). Il est passé chez Golden aux environs du 9 juillet 2002 et il est resté au service de Golden jusqu'en février 2007, date où Golden a mis fin à ses activités. L'intimé est actuellement un employé de Gateway Securities Ltd.
21. L'intimé n'a aucun antécédent disciplinaire.
22. L'intimé a confirmé avoir suivi le cours relatif au Manuel sur les normes de conduite et qu'il était bien au courant de la règle de protection du public et de ses obligations à titre de RI, selon ce qui est précisé dans le cours. Il était au courant de la règle de protection du public et de ses obligations à titre de RI, tels que décrits dans le manuel sur la conformité de Golden. Il prétend s'être acquitté de ses responsabilités de protection du public relativement aux opérations des Amsel durant la période visée.
23. En 2004, l'intimé avait environ 400 clients, principalement des particuliers, mais aussi quelques entreprises. Il était inscrit en Colombie-Britannique et en Ontario et environ 75 % de sa clientèle était en Colombie-Britannique. En raison de ses antécédents, lorsqu'il travaillait chez Wolverton et que c'était encore permis, il effectuait des opérations pour des clients établis aux États-Unis, ce qu'il a cessé de faire lorsque cette pratique a été interdite. Il a déclaré qu'il n'avait aucun client étranger ou américain en 2004.
24. L'intimé a affirmé durant son témoignage qu'il avait été un joueur actif sur les marchés américains depuis le début de sa carrière dans le secteur des valeurs mobilières en 1996. Souvent des clients lui sont adressés par d'autres clients et 90 à 95 % de sa clientèle est non sollicitée. La plupart de ses clients sont

des investisseurs avisés qui n'ont pas besoin de conseils et à qui ils n'offrent pas ses conseils. Sa contribution consiste à exécuter leurs opérations de manière rapide et efficace. Il a déclaré que l'exécution rapide et efficace des opérations est primordiale dans les marchés spéculatifs auxquels participent ses clients. Il a à cet égard décrit une opération type effectuée pour ses clients en 2004 : le client lui téléphonait; il obtenait pour lui les cotes sur ses écrans; le client lui passait un ordre; puis il rédigeait la fiche d'ordre, il l'estampillait et il exécutait l'opération. Il avait l'habitude de négocier des titres sur le marché OTC Bulletin Board (OTCBB) et il connaissait bien la fonction de mainteneur de marché : il savait qu'il y avait des ordres minimums, etc. En 2004, l'intimé était un courtier très expérimenté, spécialisé dans la négociation sur le marché OTCBB.

25. Lorsqu'il exécutait une opération, il rédigeait une fiche d'ordre et il l'estampillait dans son bureau; le timbre utilisé à cette fin se trouvait à côté de ses deux écrans dans son bureau. Pour les opérations sur le marché OTCBB exécutées par l'entremise de mainteneurs de marché, il avait l'habitude de s'en charger directement lui-même, mais il faisait aussi parfois appel à un négociateur. Toutefois, lorsque c'était possible, il préférait appeler le mainteneur de marché directement. Il a confirmé qu'il effectuait la plupart de ses opérations.
26. Il a admis que durant la période visée, il avait effectué un grand nombre d'opérations par le biais du mainteneur de marché américain, Public Securities Inc. (Public). Il utilisait une ligne directe réservée à cette fin.
27. En ce qui concerne les opérations effectuées par l'entremise de mainteneurs de marché américains, il a dit qu'il obtenait l'ordre, rédigeait la fiche d'ordre et téléphonait aux mainteneurs de marché pour discuter de l'opération et du prix. Il a déclaré qu'il connaissait par leur nom les quatre personnes qui recevaient les appels au pupitre de négociation de Public. Il les connaissait par leur nom parce que Public était une petite société. Il a affirmé que Public était « LE » mainteneur de marché pour les titres d'EDLT.
28. Dans les entrevues menées par l'ACCOVAM avec l'intimé les 15 et 31 août 2006 (annexe 4), il a donné beaucoup de détails au sujet de la relation qu'il entretenait avec les mainteneurs de marché. Voici un extrait de son témoignage :

[Traduction] Réponse : J'appelais en disant, par exemple, Schwab, oui, bonjour. C'est Dino chez Golden, j'ai une offre. Je peux acheter 10 000 actions à 0,65 \$. Vous savez, ce que je veux dire, c'est qu'il y a des endroits où l'on ne connaît personne, c'est juste que ça simplifie les choses. Ce sont seulement des considérations pratiques et ce n'est pas une raison vous savez –

Question : Donc vous dites que ce n'était qu'un hasard, que vous n'avez pas choisi (inaudible) –

Réponse : Ça arrive juste parce que quand vous appelez, et pas seulement pour des opérations sur les titres d'EDLT ou d'AVIC, mais quand on traite comme moi 10 ou 20 ou 30 autres titres et que j'appelle chez Knight ou Vertical, et bien 20 fois sur 30, c'est Kathryn qui va être à l'autre bout du fil. Et – et si je la connais et que la relation est déjà bien établie, quand je vois le nom de votre société sur l'afficheur, c'est la personne à qui je vais parler parce que –

Question : Oui.

Réponse : Si je vous appelle vous, je commence par me présenter, de Golden, et vous saurez tout de suite. Ah, vous êtes de Golden, d'accord, GNCF, parfait. Que puis-je faire pour toi? J'ai une offre à 0,65 \$ et je peux en acheter jusqu'à 10 000. Qu'est-ce que tu peux me proposer? (annexe 4, page 114, ligne 21, à page 115, ligne 10)

29. John V. Hull était l'un des courtiers qui négociait activement des titres d'EDLT par l'entremise du mainteneur de marché Public durant la période visée. Il a été interrogé par le personnel de la NASD le 16 mars et le 2 mai 2005 dans le cadre d'une procédure similaire aux entrevues effectuées par

l'ACCOVAM avec les RI sur ce territoire. Comme nous ne disposons que de la transcription et que M. Hull n'était pas disponible pour être interrogé, nous traitons les transcriptions de son témoignage avec beaucoup de prudence et de scepticisme. Toutefois, après examen, nous notons une certaine fluidité dans les questions et les réponses et dans un certain nombre de cas, les réponses de M. Hull paraissent franches et cohérentes avec la description du processus de négociation faite par l'intimé. M. Hull a déclaré que des quatre personnes avec qui il faisait affaires chez Golden (John, Dino, Jason et une femme), Dino (l'intimé) est celui avec qui il traitait le plus souvent. Il a aussi déclaré que Dino lui avait déjà mentionné un certain Mayer, un client de New York. (annexe 15A, pages 143 – 144).

30. Dans l'entrevue du 2 mai 2005 (annexe 15B), M. Hull a été interrogé par les enquêteurs sur les opérations qui ont eu lieu à des moments rapprochés dans le temps, soit à six minutes d'intervalle; il a dit que les ordres venaient de Golden et probablement de Dino. On a demandé à M. Hull s'il était possible que lors de la même conversation avec Dino de Golden, on lui ait parlé d'une vente et d'un achat; il a répondu que oui et que cela avait trait à une « opération croisée ». Il a dit ceci :

Q Bien. Donc vous vous rappelez, vous vous rappelez qu'on vous a dit ou que quelqu'un de chez Golden Capital vous a dit qu'il voulait effectuer une opération croisée?

R Oui.

Q Et vous vous rappelez que cela s'est produit avant janvier 2005?

R Oui.

Q Que signifiait pour vous le terme « opération croisée »?

R Qu'ils allaient effectuer une opération de vente ou d'achat avec nous et que nous allions effectuer l'opération inverse le même jour.

Q Qu'est-ce qu'on vous a dit d'autre?

R Que nous allions être payés pour ça.

Q Pouvez-vous me dire si c'est Dino qui vous donnait ces ordres?

R Oui.

Q Y avait-il quelqu'un d'autre?

R Non.

(caractères gras ajoutés)

(annexe 15B, page 204, ligne 24, à page 205, ligne 18)

DAVID AMSEL et MAYER AMSEL

31. L'intimé a décrit sa relation avec les Amsel dans les deux transcriptions (annexe 4) et dans son témoignage devant la formation d'instruction. L'intimé a d'abord ouvert un compte pour David Amsel chez Wolverton. Durant la procédure d'ouverture du compte, l'intimé a rencontré les gens du Service de la conformité de Wolverton, qui avaient noté certains problèmes avec le frère de David, Mayer Amsel. Mayer Amsel avait fait l'objet de deux procédures d'application de la réglementation aux États-Unis et l'intimé a dit qu'il le savait et qu'il pensait avoir vu des documents à ce sujet. Compte tenu des antécédents de Mayer Amsel, il a été convenu (chez Wolverton) que l'intimé ferait preuve de précaution et de prudence à l'égard du compte de David Amsel. Lors de l'entrevue, il a déclaré :

[Traduction] Je veux dire que nous avons convenu de traiter le compte comme n'importe quel autre compte, mais en même temps nous étions au courant du cas de son frère et nous devons garder ça à l'esprit étant donné notre rôle de protection du public et donc il ne fallait pas perdre ça de vue. (annexe 4, page 54, ligne 28, à page 55, ligne 3)

32. Il est entendu que l'on pouvait facilement connaître l'histoire de Mayer Amsel par une simple recherche sur Google. L'intimé a dit qu'il connaissait les antécédents de Mayer Amsel; or, ce fait est important pour déterminer ce que l'intimé savait (ou aurait dû savoir) au sujet des opérations des Amsel dans leurs comptes chez Golden; les deux frères avaient ouvert des comptes auprès de lui dans lesquels ils négociaient activement, et c'est lui qui exécutait les opérations pour eux.
33. Dans une décision datée du 10 avril 1996, la U.S. Securities and Exchange Commission a examiné les mesures disciplinaires prises par la NASD à l'égard de Mayer Amsel. L'adresse de Mayer Amsel figurant sur la première page de la décision est le 1941, New York Avenue, Brooklyn, New York. Les procédures disciplinaires faisaient suite à des violations des règles et de la réglementation américaines : immobilisation de titres dans un compte fictif; autres opérations non autorisées; création de faux registres; obtention d'extension de crédit inappropriée; opérations inappropriées au détriment de l'employeur et des clients; et défaut de se conformer aux exigences de tenue des registres. Le sommaire de l'arrêt de la SEC mentionne ceci :
- [Traduction] Eu égard à la conduite du négociateur pour la société membre de l'association des valeurs mobilières enregistrée, qui a participé à des manœuvres frauduleuses pour immobiliser des titres provenant de son compte de négociation dans des comptes de clients inactifs ou fictifs et, en lien avec ces manœuvres, créé de faux registres, effectué des opérations non autorisées et obtenu des extensions de crédit inappropriées et eu égard au fait que le négociateur a pris part à des opérations qui ont détourné indûment des profits de sa société et désavantagé les clients et que, de ce fait, il a négligé de respecter les exigences de documentation, le constat de violation par l'association et les sanctions imposées sont maintenus. (annexe 5, tableau 1)
34. La décision de la SEC a précisé que MA avait admis toutes les accusations de la NASD relativement au stratagème consistant à immobiliser des actions détenues dans le compte de négociation de la société. De mai à août 1990, il a ouvert sept comptes de clients auprès de la société (les comptes fictifs), dont quatre ont été ouverts au nom de personnes fictives et trois au nom de personnes réelles qui n'étaient pas au courant que des comptes avaient été ouverts à leur nom. **Amsel a utilisé l'adresse de son frère pour tous les comptes.** D'autres détails de la conduite de MA étaient exposés dans la décision.
35. Dans sa décision qui confirmait la décision rendue par la NASD, la SEC a déclaré ceci :
- [Traduction] Bien que nous n'ayons pas confirmé toutes les conclusions de violation de la NASD, nous ne pensons pas qu'une réduction des sanctions soit justifiée. Immobiliser des titres dans le but de dissimuler la véritable position nette du capital d'une société constitue une inconduite grave. En conséquence, même en supposant qu'Amsel a agi seul, on ne pourrait considérer cela comme un facteur atténuant. Cependant, contrairement aux affirmations d'Amsel, son stratagème d'immobilisation de titres était mené pour son propre avantage et non pour celui de la société, et ses opérations inappropriées sur le titre de Frontier, qui duraient depuis presque un an, ont coûté cher à la société. De plus, les clients ont très certainement subi des préjudices du fait des opérations non autorisées qu'il a effectuées dans des comptes inactifs et du fait de son prix préférentiel sur le titre de Frontier. Les autres inconduites d'Amsel n'étaient pas moins graves parce que c'est la société qui en a été victime et non le public investisseur. Et, bien qu'il ait invoqué une formation inadéquate, Amsel savait très certainement que le fait d'immobiliser des titres provenant de son compte de négociation constituait une pratique inappropriée.
- Comme nous l'avons mentionné à maintes reprises, les sanctions appropriées dans une affaire disciplinaire dépendent des circonstances particulières de chaque affaire. Amsel a démontré un mépris inquiétant des normes qui régissent le secteur des valeurs mobilières, un domaine où les occasions d'abus ne manquent pas. À la lumière de cette inconduite délibérée et grave, nous estimons que son exclusion de ce secteur d'activité constitue une protection souhaitable tant pour

les sociétés de courtage que pour les membres du public investisseur. En conséquence, nous jugeons que les sanctions imposées par la NASD ne sont ni excessives, ni abusives. (annexe 5, tableau 1, pages 39-40)

36. La décision de la NASD a censuré Mayer Amsel, lui a retiré son droit de pratique à n'importe quel titre et lui a imposé une amende de 100 000 \$. La SEC a confirmé les sanctions imposées par la NASD.
37. Mayer Amsel a fait l'objet d'une deuxième enquête de la Securities and Exchange Commission et la SEC a rendu sa décision le 19 juin 1998. La SEC a entamé des procédures à l'endroit de Cortlandt Capital Corp., Mayer Amsel et Joseph Michael Guccione; Mayer Amsel a soumis une offre de règlement qui a été acceptée par la SEC. En vertu des conditions de l'offre, Mayer Amsel a consenti, aux fins des procédures, sans admettre ni rejeter les conclusions contenues dans la décision, à l'émission de la décision formulant des conclusions, imposant des sanctions correctives et émettant des ordonnances à l'endroit de Mayer Amsel.
38. La décision se lit comme suit :

INTIMÉ

[Traduction] Mayer Amsel était le négociateur en chef des actions chez Cortlandt Capital Corp. (Cortlandt), responsable des activités de maintenance du marché pour le titre de Vertex. Il était aussi un représentant inscrit ayant des clients actifs sur le marché. Le 11 octobre 1995, la NASD a interdit à Amsel de s'associer avec toute société en raison de sa conduite auprès d'un ancien employeur, sans lien avec la présente affaire. ...

SOMMAIRE

Entre septembre 1993 et février 1994, Amsel a manipulé le marché relativement à l'action ordinaire de Vertex. Entre le 2 mars et le 2 septembre 1993, les clients de Cortlandt, pressés par Amsel, ont accumulé d'importantes positions sur marge sur le titre de Vertex après que l'intermédiaire compensateur de Cortlandt ait désigné par erreur l'action de Vertex comme un titre sur marge dans son système informatique interne. Lorsqu'il a découvert son erreur à la fin du mois d'août 1993, l'intermédiaire compensateur a obligé Cortlandt à réduire ses débits sur marge dans les comptes de ses clients et a par la suite vendu les positions sur marge des clients de Cortlandt sur le titre de Vertex.

Pour stabiliser ou augmenter le prix du titre de Vertex malgré les pressions de vente substantielles, Amsel a (1) effectué des achats non autorisés dans des comptes de clients, (2) refusé d'exécuter les ordres de vente des clients sur le titre de Vertex, (3) pris des dispositions pour que des clients transfèrent des actions sur marge de Vertex dans des comptes nouvellement ouverts dans d'autres sociétés de courtage, (4) conseillé à des mandataires dans d'autres sociétés de courtage d'acheter le titre et (5) interposé des courtiers grossistes entre Cortlandt et les mandataires pour cacher le fait que c'est Cortlandt qui vendait les actions aux mandataires.

Amsel a donc utilisé la manipulation et la tromperie dans une manœuvre frauduleuse pour escroquer le marché avec le titre de Vertex. (caractères gras ajoutés) (annexe 5, tableau 2, page 49)

39. La SEC poursuit ainsi :

Amsel savait qu'en liquidant les actions de Vertex détenues dans les comptes des clients de Cortlandt le titre enregistrerait une forte baisse étant donné que l'action de Vertex n'était pas liquide et qu'elle était peu négociée et que Cortlandt contrôlait environ les deux tiers du volume de négociation. Les conséquences potentielles pour Cortlandt d'une chute brusque et imminente du cours de l'action de Vertex étaient évidentes : cela risquait d'entraîner une vague de défaillances dans les comptes sur marge de la part des clients de Cortlandt, qui risquait de

compromettre sa solvabilité.

Pour contrer ce problème, Amsel a manipulé le marché et utilisé des pratiques trompeuses pour créer une demande artificielle et réduire l'offre du titre de Vertex sur le marché. Amsel a limité l'offre du titre de Vertex en refusant d'exécuter les ordres de vente des clients et en transférant des actions portées sur marge qui auraient été vendues à d'autres sociétés de courtage, sans informer les clients de Cortlandt ou les autres sociétés de courtage de la manœuvre frauduleuse pour soutenir le cours de l'action de Vertex. De plus, Amsel a créé une demande artificielle pour l'action de Vertex en effectuant des achats non autorisés dans des comptes de clients et en demandant à des intermédiaires d'acheter des actions auprès d'autres sociétés de courtage pour son avantage. Amsel et ses intermédiaires n'ont jamais payé la plupart de ces actions, ce qui a donné lieu à des soldes débiteurs totalisant environ 2,3 millions \$ dans six sociétés de courtage. Finalement, Amsel a réussi à vendre des milliers d'actions de Vertex détenues dans le compte de négociation de la société et dans des comptes de clients de Cortlandt en cachant le fait que c'est Cortlandt qui vendait les actions sur le marché. **Pour ce faire, Amsel a interposé des courtiers grossistes entre Cortlandt et ses mandataires qui achetaient des actions de Vertex auprès d'autres sociétés de courtage.** (caractères gras ajoutés) (annexe 5, tableau 2, page 50)

40. Dans sa sanction en trois parties, la SEC a interdit à Mayer Amsel de s'associer avec toute société de courtage ou société de placement et avec tout courtier en titres municipaux ou conseiller en placement. (annexe 5, tableau 2, page 51)
41. Ces deux décisions ont confirmé que Mayer Amsel était coupable de fraude en valeurs mobilières grave et qu'il était tout disposé à recourir à de la manipulation ou à des tiers pour parvenir à ses fins. Il a utilisé l'adresse de son frère pour l'une des manœuvres frauduleuses. L'intimé et le personnel de la Conformité chez Wolverton ont fait preuve de prudence en considérant ces décisions comme des signaux d'alarme et en plaçant le compte de David Amsel sous surveillance.
42. Vers le 9 juillet 2002, l'intimé est devenu représentant inscrit chez Golden. À l'époque, DA avait déjà un compte chez Golden auprès d'un autre RI. Vers le 8 août 2002, un nouveau formulaire de demande d'ouverture de compte (FDOC) a été rempli pour mettre à jour le compte de DA. Dans cette mise à jour, l'intimé est devenu le RI inscrit pour le compte et il a signé le formulaire. La mise à jour du FDOC indiquait que les opérations de DA étaient à 100 % spéculatives, que les facteurs de risque étaient 100 % élevés, que DA était un investisseur avisé et qu'il était un conseiller financier à son compte. L'intimé a fait parvenir la mise à jour du FDOC à DA, qui a rempli l'information demandée puis, après que le formulaire lui a été retourné par DA, l'intimé a communiqué avec lui pour discuter de l'information et la vérifier.
43. L'intimé a confirmé lors de son entrevue que DA était un négociateur avisé qui effectuait des opérations spéculatives et que sa stratégie consistait à négocier des titres hautement spéculatifs et de tenter de réaliser des bénéfices sur des écarts de quelques cents. Il a aussi déclaré que MA poursuivait les mêmes objectifs.
44. L'intimé savait que David Amsel conseillait des sociétés dont les titres étaient négociés sur le marché OTCBB en retour de quoi il recevait une rémunération sous forme de titre de ces sociétés. Il a déclaré que DA connaissait bien également le système et le jargon du marché. En d'autres mots, c'était un négociateur avisé.
45. Il n'y avait aucun commentaire ni mention dans le FDOC du compte de DA au sujet des antécédents réglementaires de MA.
46. Un an plus tard, vers le 24 juillet 2003, Mayer Amsel a ouvert un compte auprès de l'intimé chez Golden. Le FDOC pour le compte de MA indiquait que ses objectifs de placement étaient 100 %

spéculatifs et que ses facteurs de risque étaient 100 % élevés. Il indiquait que l'intimé connaissait personnellement MA depuis cinq ans.

47. Un espace est prévu dans le FDOC pour ajouter des commentaires. Malgré le fait que l'intimé était au courant des antécédents réglementaires scandaleux de Mayer Amsel aux États-Unis, il n'y a aucune mention à ce sujet dans le FDOC. L'intimé a bien indiqué que sa société Golden et lui-même conservaient un dossier pour chacun des frères Amsel, mais il a déclaré qu'il n'était pas en mesure de les retracer. Golden n'a soumis aucune documentation ni aucun dossier. Il n'existe aucune trace écrite fournie par l'intimé (ou par Golden) pour appuyer ou corroborer son témoignage.
48. Lors de son entrevue, l'intimé a déclaré qu'il se rappelait avoir eu une discussion avec Mayer Amsel au moment de l'ouverture du compte parce qu'il connaissait ses antécédents. Il a dit qu'ils avaient discuté des antécédents de Mayer Amsel et qu'il avait bien fait comprendre à MA qu'il devait négocier de façon appropriée et à l'intérieur du marché, sans outrepasser les règles. (annexe 4, page 55, lignes 6 à 9)
49. L'intimé a déclaré qu'au moment de l'ouverture du compte de Mayer Amsel, il avait informé la Conformité et la direction de Golden des antécédents de ce dernier; que le sujet avait été soulevé en 2004 à une ou deux reprises; et que Golden lui avait demandé de faire attention au risque débiteur. L'intimé a admis qu'il n'avait pas de trace écrite attestant qu'il avait informé Golden des antécédents réglementaires de MA.
50. Dans une lettre datée du 15 janvier 2007, l'ACCOVAM a demandé à Golden si elle était au courant des antécédents réglementaires de MA et, si tel était le cas, de lui faire parvenir tous les documents attestant que Golden était au courant des antécédents réglementaires de MA et qui précisaient quand et comment elle avait été informée de ces faits et par qui. L'ACCOVAM demandait également de l'information sur la façon dont la Conformité avait conseillé l'intimé relativement aux comptes détenus par DA et MA chez Golden après avoir été informée des antécédents réglementaires de MA. On a aussi demandé si l'intimé avait informé quiconque chez Golden des antécédents réglementaires de MA et, le cas échéant, de lui fournir des documents à cet effet. Dans sa réponse, datée du 30 janvier 2007, Golden a déclaré qu'elle ne pouvait retracer aucun document attestant des mises en garde faites par l'intimé à Golden relativement à ce qu'il savait des antécédents réglementaires de MA.
51. Plusieurs autres points importants sont divulgués dans les FDOC des Amsel chez Golden. De toute évidence, l'intimé et Golden savaient que David et Mayer Amsel étaient des frères, mais l'adresse indiquée dans les formulaires était la même : 56 Theodore Place, Thornhill, Ontario. Il est vrai que Mayer Amsel avait ajouté « n° 2 » dans son adresse, contrairement à David, mais l'intimé n'avait aucune idée de ce qu'il y avait à l'adresse Theodore Place, ni si cela avait une quelconque importance.
52. De plus, le numéro de téléphone indiqué sur les formulaires était le même pour les deux frères Amsel. L'intimé a reconnu que les Amsel utilisaient le même numéro de téléphone et déclaré que lorsqu'il téléphonait à ce numéro, l'un ou l'autre des deux frères répondait. Il pensait qu'ils avaient un bureau à cet endroit. Il a dit qu'en pratique, c'est eux qui l'appelaient 95 % du temps et qu'ils l'appelaient tous les deux quotidiennement, souvent 10 ou 15 fois par jour lorsqu'ils négociaient sur le marché.
53. Il y a eu des échanges intéressants entre les enquêteurs de l'ACCOVAM et l'intimé lors de l'entrevue du 15 août 2006. Les enquêteurs ont demandé à l'intimé de quelle façon il recevait habituellement les ordres, ce à quoi il a répondu :

[Traduction] Question : Comment receviez-vous habituellement les ordres de Mayer et David Amsel?

Réponse : Habituellement?

Question : Oui.

Réponse : Je recevais un appel téléphonique.

Question : D'accord.

Réponse : Et on me donnait un ordre, par exemple acheter jusqu'à 10 000 actions d'AVIC à 0,65 \$.

Question : D'accord.

(caractères gras ajoutés)

(annexe 4, page 111, lignes 16 à 23)

54. L'intimé a aussi déclaré que l'activité dans le compte de DA et dans celui de MA était entièrement non sollicitée.

AVIC/EDLT

55. Avic Technologies Ltd. (AVIC), une société ouverte dont les actions sont négociées sur le marché OTCBB, n'était pas un titre suivi ou recommandé par Golden. C'était le titre des frères Amsel. L'intimé a déclaré qu'il se spécialisait dans les opérations spéculatives et qu'il consultait les communiqués de presse et les autres documents publics pour se faire une idée de la façon dont les titres détenus par les Amsel évoluaient. Selon son expérience, le marché OTC réagissait à ce qui se passait au sein des entreprises et, par exemple, si un communiqué était publié, que ce soit sur les finances, les propriétés ou l'embauche de personnel, cela pouvait avoir un effet sur le prix et sur l'activité sur le titre et il avait l'habitude de suivre ces choses.
56. Selon les documents publics déposés en preuve, Mayer et David Amsel étaient étroitement associés à EDLT en 2004. La société, qui portait initialement le nom d'AVIC, était une société de développement constituée en société au Delaware et qui à l'origine devait participer au secteur de la construction en Chine et dans d'autres parties de l'Asie. En 2002, AVIC a changé de vocation pour plutôt se tourner vers le secteur du recyclage des déchets. En 2003, elle a encore une fois changé de vocation pour tenter une percée dans le secteur du textile. En 2004, elle changeait à nouveau de vocation pour s'engager dans le secteur de l'exploration et des mines.
57. East Delta Resources Corp. (EDR) était une société privée détenue en partie par DA. EDR, par le biais d'une filiale, était active dans le secteur de l'exploration et des mines d'or et d'autres métaux précieux, notamment en Asie du Sud-Est et dans d'autres pays en développement dans l'ex-Union soviétique. EDT est devenue Omega Resources le 28 avril 2004 et DA, qui était le président d'EDT, est devenu le président d'Omega. DA est aussi devenu actionnaire d'Omega.
58. Le 1^{er} mars 2004, AVIC a annoncé dans un rapport son intention de remplacer sa dénomination sociale par East Delta Resources Corp. (EDLT). Ce changement a fait l'objet d'une annonce publique vers le 10 mars 2004. AVIC a aussi indiqué qu'en février 2004, elle avait conclu une entente d'échange d'actions avec les actionnaires d'EDR par laquelle AVIC s'engageait à acquérir toutes les actions émises et en circulation d'EDR en contrepartie de l'émission de 25,65 millions d'actions ordinaires d'AVIC aux actionnaires d'EDR. La transaction a été conclue en avril 2004.
59. Un bulletin d'information préliminaire déposé le 23 mars 2004 et affiché sur le site Web de la SEC confirmait que l'entente d'échange d'actions permettrait à AVIC de se réorienter vers l'exploration et l'exploitation minière. Or, cette information aurait incité quiconque se posant des questions sur cette opération à communiquer avec David Amsel.
60. Un rapport trimestriel d'EDLT pour la période terminée le 31 mars 2004 et déposé le 13 mai 2004 indiquait qu'en février 2004, la filiale d'EDR avait signé une entente de coentreprise avec une province et un comté de la Chine pour l'exploration et l'exploitation de mines d'or sur leurs territoires. La société avait obtenu les droits de développement et un pourcentage des revenus nets produits par ce projet, dont

le succès reposait sur l'obtention par AVIC du financement nécessaire qui, selon le rapport trimestriel du 30 juin 2004, était d'au moins 10 000 000 \$ répartis sur les cinq prochaines années.

61. L'entente d'échange d'actions annoncée en mars 2004 a été déposée dans la base de données EDGAR le 15 juillet 2004. Dans cette entente, l'adresse d'EDR indiquée était le 1941, New York Avenue, Brooklyn, New York, 11210. Cette adresse correspond à l'adresse de Mayer Amsel, tel qu'indiqué dans la décision de la SEC d'avril 1996.
62. Une déclaration d'enregistrement déposée le 30 août 2004 par EDLT annonçait que le 26 août 2004, EDLT avait conclu une entente de consultation de deux ans avec Mayer Amsel. L'entente de consultation décrivait MA comme un homme d'affaires qui avait été mandaté, entre autres, pour effectuer une analyse des expériences financières, minières et d'ingénierie de toutes les entités minières canadiennes et américaines exploitées en Chine et d'émettre des recommandations sur d'éventuels projets. Les services qu'il devait offrir étaient évalués à 250 000 \$ et étaient rémunérés par l'émission de 1 000 000 actions ordinaires de la société.
63. L'intimé a déclaré qu'il était au courant des augmentations du cours de l'action d'EDLT et qu'il avait la responsabilité de garder un œil sur le titre, de consulter les communiqués de presse, etc. puisque certains de ses clients investissaient dans ces actions. Il a déclaré que le marché était en forte hausse en 2004 et qu'il ne pensait pas que les hausses du cours étaient suspectes parce qu'il se passait des choses chez EDLT.
64. Les relevés de compte de David et Mayer Amsel chez Golden pour la période visée de janvier à décembre 2004 avaient été déposés en preuve, de même que des copies du questionnaire sur les reçus d'actions de Golden pour les actions reçues par David et Mayer Amsel. Nous avons aussi une compilation des commissions gagnées par l'intimé sur les opérations sur les titres d'AVIC/EDLT dans les comptes de Mayer Amsel et David Amsel chez Golden. Le 25 février 2004, 614 000 actions d'AVIC ont été déposées dans le compte de DA. Conformément à la procédure de Golden, un questionnaire daté du 25 février 2004 a été rempli par DA relativement à ces actions, qui indiquait entre autres que DA avait détenu les actions pendant deux mois, que les actions lui avaient été versées en guise de « paiement d'honoraires » et qu'il avait vendu 150 000 actions de la même catégorie au cours des trois derniers mois. Les actions étaient émises dans le cadre d'une émission visée par le Règlement S.
65. Le 22 juillet 2004, 100 000 actions d'EDLT ont été déposées dans le compte de MA. Conformément aux procédures de Golden, un questionnaire a été rempli par MA relativement à ces actions, qui indiquait entre autres que MA avait détenu les actions pendant deux mois, qu'il avait acquis les actions dans le cadre d'un achat privé et qu'il avait vendu 50 000 actions de la même catégorie au cours des trois derniers mois et que les actions étaient émises dans le cadre d'une émission visée par le Règlement S.
66. Le 31 août 2004, 200 000 actions d'EDLT ont été déposées dans le compte de MA et le questionnaire daté du 31 août 2004 rempli par MA indiquait, entre autres, que MA avait détenu les actions pendant une semaine et qu'elles lui avaient été versées en guise « d'honoraires pour ses services ».
67. L'ACCOVAM (M^{me} Tanaka) a analysé les opérations sur les titres d'EDLT effectuées par l'intimé et par MA et DA chez Golden durant la période visée. Des graphiques détaillés ont été déposés en preuve, qui mettaient en lumière des opérations de sens inverse effectuées sur le marché par les Amsel à la même date d'opération (annexe 10); d'éventuelles opérations confirmées indiquant quand les Amsel effectuaient des opérations de sens inverse à la même date d'opération et quand ils effectuaient des opérations de sens inverse à la même date d'opération et en utilisant le même mainteneur de marché pour les deux opérations contraires; et des opérations d'achat et de vente liées à d'éventuelles opérations confirmées (annexe 11). L'ACCOVAM a aussi produit un graphique de l'analyse du solde courant en actions pour le compte de David Amsel pendant la période visée (annexe 12) et pour le compte de Mayer Amsel (annexe 13).

68. M. Park et la FINRA ont aussi effectué une analyse des relevés de compte des Amsel chez Golden et des opérations des Amsel sur les titres d'EDLT et noté des opérations combinées sur des blocs de titres d'EDLT où MA et DA négociaient du même côté du marché; une analyse combinée des comptes pour les opérations de MA et DA sur le titre d'EDLT; et une analyse des opérations sur le titre d'EDLT effectuées par MA et DA le même jour, mais en prenant des positions contraires. Dans cette analyse, les opérations d'achat et de vente sur des blocs de titres effectuées à moins d'une heure d'intervalle étaient surlignées en jaune. Une copie de cette analyse graphique est jointe aux présentes à l'annexe A.
69. L'avocat de l'intimé a aussi réuni dans un classeur les pièces justificatives de diverses opérations effectuées entre février et octobre (annexe 17). L'avocat de l'intimé a repris avec lui chacune des opérations présentées à l'annexe 17, que l'intimé a commentées en indiquant comment les choses s'étaient passées selon ce qu'il se rappelait. L'intimé avait une copie distincte de l'annexe 17 à la barre des témoins pendant qu'il témoignait. Cela n'a rien d'inhabituel et l'intimé semblait fournir des réponses honnêtes aux questions posées par son avocat en faisant des efforts pour se remémorer les faits. Cependant, plus tard durant l'audience, nous avons compris que ce n'était pas le cas. La copie de l'annexe 17 que l'intimé avait devant lui avait été considérablement annotée par l'intimé avant l'audience. Ni son avocat, ni l'avocat de l'ACCOVAM, ni la formation d'instruction ne savaient que l'intimé utilisait une version annotée de l'annexe. Nous reviendrons sur ce fait plus loin dans ces motifs.
70. En examinant les opérations et les modèles de négociation, il faut se rappeler que l'intimé exécutait toutes les opérations des frères Amsel. Il recevait les appels téléphoniques, il rédigeait et estampillait les fiches d'ordre et c'est lui qui téléphonait pour faire exécuter les ordres. Il a aussi déclaré qu'il avait l'habitude d'examiner les opérations de ses clients et que dans le cas des opérations des Amsel, il le faisait quotidiennement en vérifiant notamment leur niveau d'activité sur le marché en pourcentage de l'ensemble des échanges sur le titre. Il a dit qu'il savait quelle proportion des échanges leur était attribuée et qu'il surveillait cette donnée sur une base quotidienne. Lorsqu'on lui a demandé durant l'entrevue s'il avait noté que les frères Amsel avaient compté pour 40 à 50 % des échanges sur le titre un certain jour et si cela pouvait être inquiétant ou constituer un signal d'alarme, il a répondu : « Je pense qu'on aurait pu y voir un signal d'alarme si la situation avait été récurrente et constante. » (annexe 4, page 118, lignes 25-26). De plus, il a dit qu'il ne trouvait pas que l'activité de négociation des frères Amsel était préoccupante. Il n'a pas porté la chose à l'attention du Service de la conformité ou de son directeur de succursale, chez Golden.
71. Un examen des opérations des frères Amsel à partir de février 2004 révèle des modèles de négociation très inhabituels. Il faut se rappeler que pendant la période visée, MA et DA entretenaient des liens d'affaires avec EDLT, selon l'intimé. L'intimé savait aussi que MA avait eu dans le passé une conduite très répréhensible sur le plan réglementaire, ce qui incluait de la manipulation du marché et des fraudes en valeurs mobilières graves.
72. L'expérience nous enseigne que si des hommes d'affaires sont étroitement associés à une entreprise comme EDLT et que celle-ci représente, selon eux, un bon placement, il n'est pas rare qu'ils acquièrent le titre, soit sur le marché libre, soit par le biais de placements privés. De la même façon, si ces personnes sont associées à l'entreprise à titre de conseillers et rétribués en actions pour les services rendus ou à rendre, ou qu'ils détiennent une quantité significative d'actions, il arrive souvent qu'ils vendent par la suite une partie de leurs actions pour réaliser un bénéfice ou pour toucher leur rémunération. Or, ce n'est pas ce qui s'est produit dans ce cas-ci.
73. D'après la preuve qui a été présentée dans cette affaire, il est clair que durant la période visée ayant débuté en février, MA et DA négociaient les titres d'EDLT par le biais de l'intimé chez Golden en prenant des positions contraires sur le marché, le même jour. À titre d'exemple, le 26 février 2004, MA a acheté 70 000 actions à 0,145 \$ et plus tard, DA a vendu 125 000 actions à 0,142 \$; le 10 mars 2004, DA a acheté 110 000 actions réparties dans cinq opérations et MA en a vendues 105 000 en deux

opérations. Le 26 mars, DA a vendu 50 000 actions et MA en a achetées 37 000. On note de nombreux cas d'opérations irrégulières et suspectes durant la période visée. Une bonne partie de ces opérations ne semblent pas avoir de justification économique, même en tenant compte du coût des actions des Amsel.

74. En résumé, à 14 reprises durant la période visée, DA et MA ont effectué des opérations sur le titre d'EDLT où l'un des frères était l'acheteur et l'autre, le vendeur, ceci à la même date d'opération et en ayant recours au même mainteneur de marché.
75. Le moment où les ordres étaient donnés par les Amsel est également inhabituel et aurait dû soulever des questions. À titre d'exemple, le 29 juillet 2004, DA a placé trois ordres de vente : 30 000 actions à 9 h 13 et 15 000 et 10 000, à 9 h 43 dans les deux cas. Le même jour, MA a placé deux ordres d'achat : 40 000 actions à 9 h 26 et 20 000 actions à 0 h 26. Au total, DA a vendu 55 000 actions et MA en a achetées 60 000.
76. Même scénario le 30 juillet 2004 où DA a placé deux ordres d'achat pour un total de 50 000 actions : à 11 h 09, un achat de 30 000 actions, et à 11 h 34, un achat de 20 000 actions. Le même jour, MA a effectué deux ventes : une vente de 20 000 actions à 11 h 09 et une autre de 30 000 actions, à 11 h 28. Au total, le 30 juillet, DA a acheté 50 000 actions à 0,42 \$ et MA en a vendues 55 000 à 0,415 \$.
77. L'intimé a affirmé au sujet des opérations du 30 juillet 2004 qu'il se rappelait avoir reçu des appels téléphoniques des frères Amsel et qu'il leur avait téléphoné à ce sujet, mais qu'ils lui avaient répondu qu'ils ne se parlaient pas des opérations qu'ils effectuaient. Il a déclaré qu'à son avis il ne pouvait s'agir d'opérations confirmées parce qu'il traitait avec un mainteneur de marché et que les Amsel lui avaient dit qu'ils n'étaient pas au courant de leurs opérations respectives.
78. À nouveau, le 6 août 2004, DA a placé quatre ordres de vente : **trois ordres de vente sur 20 000, 5 000 et 5 000 actions, respectivement, ont été placés à 10 h 02 et un ordre de vente sur 20 000 actions a été placé à 10 h 37.** Le même jour, MA a placé quatre ordres d'achat : **25 000 actions à 10 h 02, 15 000 à 10 h 59 et 5 000 et 10 000 à 11 h 15 dans les deux cas.** Au total, DA a vendu 50 000 actions à 0,405 \$ et MA en a achetées 55 000 à 0,41 \$.
79. L'intimé a admis que certains de ces ordres avaient été placés à la même heure, soit 10 h 02. Il a dit qu'il aurait pu soupçonner un cas de manipulation du marché s'il y avait eu des échanges entre les frères Amsel. Encore une fois, il semble qu'il ait été satisfait des affirmations des deux frères, qui prétendaient agir de manière indépendante. Quoi qu'il en soit, il a déclaré que cela n'avait pas d'importance que les achats et les ventes soient effectués à des moments rapprochés dans le temps puisqu'il avait recours à un mainteneur de marché pour exécuter les opérations.
80. Comme le montrent les analyses effectuées par l'ACCOVAM et la FINRA, dans bien des cas les opérations des frères Amsel sur le titre d'EDLT étaient très inhabituelles et ne semblaient pas être motivées par les mêmes intentions que celles des investisseurs en général. Durant la période visée, il y a eu 198 jours où le titre d'EDLT a été négocié, dont 138 jours par les Amsel par l'entremise de Golden. Les frères Amsel ont compté pour plus de la moitié du volume total à 59 reprises et **pour la totalité du volume à 14 reprises.** Selon l'intimé, il était au courant, au quotidien, du pourcentage du volume des échanges sur le titre d'EDLT attribuable aux frères Amsel chez Golden, puisqu'il examinait les chiffres le lendemain.
81. En 2004, les commissions brutes de l'intimé sur le compte de MA se sont chiffrées à 21 886 \$ et à 27 266 \$ sur le compte de David Amsel.
82. L'ACCOVAM a aussi déposé en preuve des documents de la NASD en lien avec John V. Hull. En juillet 2006, John V. Hull, l'un des mainteneurs de marché avec lequel l'intimé a admis faire affaire chez Public, a signé une lettre d'acceptation, renonciation et consentement (ARC) avec la NASD. La sanction

acceptée par M. Hull dans la lettre ARC était une interdiction de s'associer à tout membre de la NASD à n'importe quel titre et un engagement à collaborer avec le personnel de la Mise en application de la NASD, ou de tout autre organisme de réglementation, à toute enquête reliée à Public. Or l'acceptation de la lettre ARC comportait de lourdes conséquences pour M. Hull, puisqu'il a été radié du secteur du courtage.

83. Dans le premier paragraphe de la lettre ARC, on peut lire que cette lettre est soumise à M. Hull sous réserve qu'advenant son acceptation [Traduction] «... la NASD s'engage à ne pas tenter d'autres poursuites contre l'intimé pour des violations alléguées fondées sur les mêmes conclusions de fait. » De plus, à la même page au paragraphe 3, l'intimé Hull confirme qu'il comprend que si elle est acceptée la lettre ARC fera partie de son dossier disciplinaire permanent, qu'il sera possible de la consulter par le biais du programme de déclaration public de la NASD permettant au public d'avoir accès aux antécédents disciplinaires de l'intimé, que la NASD pourra faire une déclaration publique au sujet de l'entente et de son contenu et que [Traduction] « l'intimé ne pourra prendre aucune mesure ni faire ou autoriser aucune déclaration publique, y compris dans les dépôts réglementaires ou autrement, niant directement ou indirectement que la lettre ARC est dépourvue de fondement factuel. »

84. À notre avis, cette partie de la lettre ARC établit clairement que Hull a accepté que les conclusions de fait dans la lettre fassent partie de son dossier disciplinaire permanent; que celui-ci sera rendu public par la NASD; et qu'il ne peut pas nier que la lettre ARC est dépourvue de fondement factuel. Il convient de noter qu'en acceptant la lettre ARC, l'intimé Hull a accepté et consenti, sans admettre ni rejeter les constatations. Selon nous, cet avertissement est en soit sans effet, puisque dans la lettre ARC l'intimé a convenu qu'il ne pouvait prendre aucune mesure ni faire aucune déclaration publique niant directement ou indirectement que la lettre ARC est dépourvue de fondement factuel. Essentiellement, Hull ne contestait pas les constatations de fait présentées dans la lettre ARC. En acceptant la lettre, il évitait d'être poursuivi par la NASD.

85. La lettre ARC contenait un sommaire de la conduite de Hull :

[Traduction] Durant la période de février 2004 à mars 2005 (la période visée), Hull, un négociateur en actions chez Public, a participé à une série d'opérations convenues d'avance ou à d'autres opérations de manipulation, incluant des opérations avec des sociétés canadiennes, principalement au profit des comptes canadiens de Mayer et David Amsel. Plus précisément, Hull a créé un marché pour le titre d'EDLT (auparavant AVIC), un titre peu négocié sur le marché « Pink Sheets », et il a influencé la cote du titre et négocié plus de 7,5 millions d'actions de ce titre, sous les instructions d'une personne radiée du secteur, Mayer Amsel. Les opérations de manipulation de Hull sur le titre d'EDLT ont contribué à faire augmenter de plus de 600 pour cent le cours acheteur le plus élevé du titre d'EDLT. Conséquence de ces opérations, durant la période visée, Hull a reçu environ 18 500 \$, qui ont été déposés dans le compte de son épouse IRA. En participant à ces opérations, Hull a violé l'article 10(b) de la Securities Exchange Act of 1934, la règle 10b-5 promulguée en vertu de cette loi et les règles de conduite 2120 et 2110 de la NASD.

86. Dans le corps de la lettre ARC, les opérations de manipulation de Hull sur le titre d'AVIC/EDLT sont décrites en détail. On peut y lire ceci :

[Traduction] La majeure partie des opérations de Hull sur le titre d'EDLT, 58 pour cent, impliquaient une société canadienne, Golden Capital Securities, Ltd. (Golden Capital). Plus précisément, toutes les opérations de Hull avec Golden Capital sur le titre d'EDLT se rapportaient aux comptes de Mayer Amsel ou de son frère, David Amsel, chez Golden Capital. Entre février 2004 et mars 2005, Hull a négocié le titre d'EDLT avec Golden Capital environ 174 fois – achat de quelque 1 121 500 actions et vente de quelque 2 214 000 actions dans les comptes de Mayer et David Amsel chez Golden Capital. Ceci représentait environ 21 pour cent

du volume total d'opérations sur le titre d'EDLT. ...

Durant la période visée, Mayer Amsel téléphonait à Hull tout au long de la journée de négociation, parfois aussi souvent que 10 à 15 fois par jour. Mayer Amsel disait à Hull à combien inscrire sa cote sur le titre d'EDLT et où acheter et vendre les actions d'EDLT. Hull agissait ensuite conformément à ces instructions et il modifiait sa cote et exécutait les opérations en conséquence.

Pendant plusieurs jours durant la période visée, les opérations de Hull sur le titre d'EDLT ont compté pour des pourcentages élevés du volume total des échanges et des variations dans la fourchette du meilleur cours acheteur/vendeur du titre. À titre d'exemple, à quelque 52 occasions, les opérations de Hull sur le titre d'EDLT ont compté pour 70 pour cent ou plus du volume total des opérations sur le titre de la journée. Les opérations de Hull sur le titre d'EDLT ont compté pour 100 pour cent du volume total des opérations quotidiennes sur le titre à environ 18 reprises.

La plupart des opérations sur le titre d'EDLT effectuées par Hull portaient sur d'importants blocs de titres (10 000 actions ou plus) qui représentaient souvent la plus importante opération de la journée. À quelque 16 occasions, Hull a acheté et vendu ces gros blocs d'actions d'EDLT **le même jour avec Golden Capital comme contrepartie**; ainsi Hull achetait les actions d'EDLT de Golden Capital et les revendait à Golden Capital, ou l'inverse. Environ 10 de ces achats et de ces ventes ont compté pour 70 pour cent ou plus du volume total des échanges de la journée. Dans environ quatre de ces cas, les opérations ont compté pour la totalité du volume des échanges de la journée.

Tel qu'indiqué plus haut, **toutes** les opérations de Hull avec Golden Capital sur le titre d'EDLT touchaient les comptes de Mayer ou David Amsel chez Golden Capital et beaucoup de ces opérations étaient des opérations croisées entre leurs comptes. **Hull a fait monter le cours acheteur maximal sur le titre d'EDLT (petite hausse) environ 89 fois, dont 11 où le cours acheteur maximal a atteint des sommets inégalés. La plupart des petites hausses de Hull avaient lieu quelques minutes après un entretien téléphonique avec Mayer Amsel.** (caractères gras ajoutés) (annexe 14)

87. La lettre ARC faisait également état des violations par Hull des dispositions de la *Securities Exchange Act* et des règles de conduite de la NASD.

[Traduction] Les opérations de Hull et les autres exemples de sa conduite décrits plus haut, incluant les opérations convenues d'avance, **ont créé une fausse apparence d'activité sur le titre d'EDLT et d'intérêt de la part du marché et influencé artificiellement le cours du marché du titre.** De par sa conduite, Hull a pris part de façon volontaire ou téméraire à des opérations de manipulation ou utilisé des moyens trompeurs ou des ruses en lien avec l'achat ou la vente de titres et effectué ou favorisé, de façon volontaire ou téméraire, des opérations d'achat ou de vente de titres par de la manipulation, de la tromperie ou d'autres moyens frauduleux, ce qui constitue une contravention à l'article 10(b) de la *Securities Exchange Act of 1934*, à la règle 10b-5 promulguée en vertu de cette loi et à la règle de conduite 2120 de la NASD. De plus, de par sa conduite, Hull n'a pas appliqué des normes élevées de probité commerciale et des pratiques commerciales justes et équitables, ce qui constitue une contravention à la règle de conduite 2110 de la NASD (caractères gras ajoutés) (annexe 14).

88. Nous reconnaissons que la période visée indiquée dans la lettre ARC n'est pas exactement la même que celle indiquée dans l'avis d'audience, mais les périodes se recoupent suffisamment pour que les constatations contenues dans la lettre soient jugées pertinentes et convaincantes dans la cause de l'intimé. Dans son témoignage, l'intimé a nié avoir jamais dit à Hull, lorsqu'il lui transmettait un ordre, qu'il s'occuperait de la contrepartie de l'opération; il a nié avoir jamais effectué une opération croisée; il

a nié avoir laissé des ordres au mainteneur de marché.

CRÉDIBILITÉ DE L'INTIMÉ

89. M. Georgakopoulos a comparu pendant deux jours et demi. La formation d'instruction a pu l'observer de près lorsqu'il a rendu son témoignage durant son interrogatoire et son contre-interrogatoire. Nous estimons qu'il n'est pas un témoin crédible pour un certain nombre de raisons.
90. Durant la comparution de l'intimé, lorsqu'on lui posait des questions précises au sujet des opérations effectuées avec les frères Amsel, que ce soit lors de l'interrogatoire ou du contre-interrogatoire, il s'arrêtait souvent et il prenait beaucoup de temps avant de répondre. Il semblait nerveux et évasif. Quand il finissait par répondre, ses déclarations étaient souvent intéressées et elles sonnaient faux.
91. Par exemple, l'intimé a été interrogé sur les méthodes de négociation inhabituelles des frères Amsel, qui prenaient des positions inverses sur le marché; sur le fait qu'ils comptaient pour la totalité du volume d'opérations sur le titre certains jours; sur le fait qu'ils semblaient acheter et vendre en même temps; et sur d'éventuelles opérations confirmées faisant appel au même mainteneur de marché. Pour certaines de ces opérations, l'intimé a dit qu'il avait noté le caractère inhabituel des opérations et qu'il avait téléphoné aux frères, mais qu'il avait été rassuré quand l'un d'eux lui avait dit qu'ils ne se parlaient pas de leurs opérations respectives. Il estimait qu'ils agissaient de manière « indépendante ». Nous doutons que l'intimé ait effectivement effectué ces appels ou, s'il l'a fait, qu'un RI prudent, dans la même situation que l'intimé et compte tenu des antécédents de Mayer Amsel et des habitudes de négociation des deux frères, aurait accepté aussi facilement les réponses qu'il prétend avoir obtenues.
92. De plus, à un certain moment durant son témoignage, l'intimé a dit qu'il pensait que les modèles de négociation des frères Amsel relevaient de la simple coïncidence. Pareille réponse de la bouche d'un RI chevronné n'est pas crédible. Les Amsel ont effectué la totalité des opérations de la journée à 14 reprises. L'intimé a dû se douter que le but de ces opérations était de créer une fausse apparence de marché actif. C'était un autre exemple d'opérations inhabituelles récurrentes et constantes de la part des Amsel, un signal d'alarme selon les propres critères de l'intimé.
93. En ce qui a trait au passé de MA, l'intimé a dit qu'il avait informé verbalement Golden de ses antécédents réglementaires. Cependant, l'intimé n'a pas pu produire aucun document prouvant qu'il avait communiqué cette information à Golden et Golden a nié ce fait. Nous ne le croyons pas. Il s'agissait d'une information extrêmement importante qu'un RI prudent aurait notée et dont il aurait conservé une trace écrite en guise de preuve qu'il avait perçu ces signaux d'alarme et qu'il avait fait ce qu'il fallait.
94. De plus, l'intimé a été amené à commenter en détail le contenu de l'annexe 17 par son avocat et il a semblé fournir des explications raisonnables pour justifier le fait qu'il n'était pas intervenu pour mettre fin aux opérations des frères Amsel. Puis, plus tard durant l'audience, nous avons découvert que l'intimé avait annoté sa copie de l'annexe 17 au moyen d'un marqueur et qu'il y avait inscrit des réponses pour justifier sa conduite, etc. Or, cette découverte a semé un sérieux doute dans notre esprit eu égard aux réponses données par l'intimé durant l'interrogatoire principal en lien avec le contenu de l'annexe 17.
95. De plus, outre ce fait, nous avons constaté que dans bien des cas, les excuses de l'intimé pour ne pas être intervenu relativement aux opérations des frères Amsel chez Golden ou pour ne pas les avoir déclarées n'étaient tout simplement pas crédibles. Par exemple, il n'a pas vu certaines fiches d'ordre; il ne pensait pas qu'il puisse s'agir d'opérations convenues d'avance; il n'était pas certain que les opérations n'avaient pas de justification économique étant donné qu'il n'en connaissait pas exactement le coût; etc. Or, ceci dénote des opérations très suspectes qui auraient dû faire l'objet de vérifications poussées. L'intimé aurait dû utiliser les ressources à sa disposition chez Golden.
96. L'intimé a aussi nié avoir eu des conversations avec « John » (John Hull) chez Public concernant Mayer

Amsel. Bien que l'intimé ait nié avoir eu ces conversations, la preuve présentée par l'ACCOVAM concernant John Hull indique que celui-ci a déclaré avoir eu des entretiens avec l'intimé au sujet de Mayer Amsel, notamment sur la santé de ce dernier, et au sujet d'opérations croisées internes, le rachat d'actions vendues par les Amsel, etc. La formation d'instruction a examiné soigneusement les circonstances dans lesquelles John Hull a été interrogé et les premières étapes de l'enquête menée par la FINRA à ce moment-là. La lettre ARC a été signée bien après l'enquête (environ deux ans plus tard) et nous en déduisons que l'enquête de la FINRA avait permis d'éclaircir de nombreux points et que la FINRA s'apprêtait à présenter une preuve accablante contre John Hull quant à sa participation aux activités de manipulation du marché par les Amsel. Nous rejetons le témoignage de l'intimé au sujet de sa relation avec John chez Public.

97. Dans son témoignage, l'intimé a admis qu'il préférerait traiter avec des personnes qu'il connaissait chez les mainteneurs de marché, en particulier chez Public. Il a admis qu'il connaissait « John », même s'il a nié connaître son nom de famille. Nous estimons que, malgré les risques inhérents de se fier aux transcriptions du témoignage de Hull ou à l'ARC, l'intimé participait volontairement à des opérations dont il savait ou aurait dû savoir qu'elles s'apparentaient à une manipulation du marché par les frères Amsel **avec John, chez Public**, durant la période visée. Si l'intimé n'était pas un participant volontaire dans la manipulation du marché, il a volontairement fermé les yeux sur l'activité de négociation des frères Amsel qui, à notre avis, était très étrange, suspecte et semblait de la nature d'une manipulation du marché, d'opérations trompeuses ou d'une autre activité répréhensible liée au marché.
98. L'avocat de l'intimé a attaqué vigoureusement la preuve déposée par l'ACCOVAM au sujet des présumées opérations croisées ou convenues d'avance. Ses arguments ne nous ont pas convaincus. Il n'est pas nécessaire que la preuve ait exactement la même portée ou que les périodes se chevauchent parfaitement pour pouvoir en recouper des éléments. D'ailleurs, dans une opération de manipulation sophistiquée, on se serait assuré de brouiller un peu les pistes. Nous jugeons que des opérations convenues d'avance ou confirmées ont été effectuées durant la période visée.
99. L'intimé savait que les Amsel étaient des investisseurs avisés et chevronnés et que Mayer Amsel avaient de lourds antécédents réglementaires. Il a utilisé l'adresse de son frère dans un stratagème frauduleux, ce qui permet de penser que le frère était peut-être complice. Il est clair que DA négociait activement le titre d'EDLT dans son compte chez Golden.
100. Les frères Amsel avaient le même numéro de téléphone et la même adresse; l'intimé pensait qu'ils partageaient un bureau. Il a dit qu'« ils » lui transmettaient des ordres. À notre avis, compte tenu du moment où les ordres ont été transmis, des volumes et du fait qu'il s'agissait souvent d'opérations inverses, etc., nous estimons que l'intimé a reçu les ordres pour les deux comptes du même frère Amsel, ou alors que les ordres étaient si rapprochés dans le temps qu'un courtier d'expérience n'aurait pas pu croire qu'il ne s'agissait pas d'une action concertée. Le fait que l'opération était effectuée par un mainteneur de marché n'est pas une excuse valable pour expliquer que l'intimé ne se soit pas inquiété. Il est évident que les frères Amsel cherchaient probablement à créer un marché pour le titre d'EDLT et qu'ils prenaient probablement part à des opérations de manipulation du marché clandestines. L'intimé a négligé de nombreux signaux d'alarme. Il a négligé de faire des vérifications diligentes à partir des différentes sources d'information dont il disposait.
101. Nul ne peut prétendre que l'intimé n'avait pas une bonne connaissance du marché des capitaux, des lois sur les valeurs mobilières et de la responsabilité de protection du public d'un RI. De plus, l'intimé a admis que les modèles de négociation des frères Amsel étaient inhabituels et qu'ils pouvaient affecter ou avoir pour but d'affecter l'intégrité du marché. Nous en concluons qu'il savait tout cela.
102. L'intimé savait qu'il était la personne qui devait évaluer le risque d'exécuter les opérations demandées par les frères Amsel et qui devait surveiller adéquatement l'activité dans leurs comptes. Il a déclaré qu'il

se tenait au courant quotidiennement des opérations qu'ils effectuaient (au total) et du pourcentage qu'elles représentaient chaque jour. Ils étaient très actifs. Il ne peut donc pas prétendre qu'il n'était pas au courant du volume et de la façon dont les opérations étaient effectuées. Au contraire, il était bien au fait de leurs opérations sur le titre d'EDLT.

103. Il est important de noter que l'obligation de l'intimé, en tant que protecteur du public, était de détecter toute activité potentiellement inappropriée ou illégale à un stade précoce. Il devait poser un jugement éclairé à partir de l'information dont il disposait. À notre avis, l'intimé disposait de cette information depuis longtemps, ce qui aurait dû l'inciter à demander conseil au Service de la conformité et au directeur de succursale chez Golden. L'intimé aurait dû se douter que l'activité de négociation des frères Amsel pouvait être reliée à une manœuvre frauduleuse plus large, en particulier vu les antécédents réglementaires de Mayer Amsel.
104. L'avocat de l'intimé a fait valoir dans ses arguments que l'avocat de l'ACCOVAM n'avait pas contre-interrogé l'intimé sur le fait qu'il avait communiqué avec les frères Amsel lorsqu'il s'est inquiété des ordres reçus. Il a cité la décision *Browne v. Dunn* et laissé entendre que l'avocat de l'ACCOVAM ne pouvait pas prétendre que Georgakopoulos n'était pas crédible sur ce point.
105. À notre avis, un examen minutieux de la jurisprudence se rapportant à l'arrêt *Browne v. Dunn* indique que la gravité de la négligence d'un avocat de contre-interroger un témoin sur un point précis varie grandement d'une affaire à l'autre et dépend de la nature de la preuve. Le tribunal dans la décision *Regina v. Albrechtsen*, 1993 Can LII 2126 (BCSC), rendue par le juge Meiklem, a examiné une question soulevée dans l'arrêt *Browne v. Dunn*. Le tribunal a cité la décision de la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Palmer and Palmer v. The Queen* (1979) 50 CCC (2nd), p. 193 à 210; dans cette affaire, la Cour suprême du Canada a approuvé l'analyse du juge McFarlane de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique :

[Traduction] À mon avis, l'importance à donner à l'absence ou à la brièveté d'un contre-interrogatoire dépend des circonstances de chaque affaire. Il n'existe pas de règle générale ou absolue. C'est au tribunal des faits de juger de l'importance à accorder à cette question... (page 9).
106. Le fait est qu'un certain nombre d'éléments secondaires ont été abordés lors du contre-interrogatoire et qu'un certain nombre de questions ont été posées à l'intimé par la formation d'instruction sur une variété de sujets. L'avocat des deux parties a eu l'occasion d'apporter d'autres preuves du témoignage de l'intimé après que la formation a terminé son enquête. Nous avons aussi découvert que l'intimé a fait une bonne partie de son témoignage alors qu'il avait une copie annotée de l'annexe 17 devant lui.
107. Quoi qu'il en soit, nous sommes d'avis que la nature de cette affaire ne justifie pas l'exclusion du témoignage de l'intimé, ni ne limite la portée des arguments de l'avocat de l'ACCOVAM. C'est la force probante de la preuve qui est en jeu et nous avons tenu compte de tous les arguments présentés par l'avocat de l'intimé dans nos conclusions.

SOMMAIRE

108. Après avoir considéré toute la preuve présentée à l'audience, nous sommes unanimes à penser que l'ACCOVAM a prouvé tous les éléments des chefs 1 et 2 de l'avis d'audience et que l'intimé, Konstantinos Georgakopoulos, a commis les contraventions alléguées dans cet avis.
109. Nous n'avons pas entendu les arguments sur les sanctions à imposer. Nous invitons la coordonnatrice des audiences à fixer une date d'audience pour déterminer les sanctions.
110. Chacune des parties peut signer un exemplaire différent des présents motifs.

Fait le 12 mai 2009.

Stephen D. GILL, président
Christopher Lay, membre
Robert Travers, membre

Tous droits réservés © l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières 2009