

Re Pope

AFFAIRE INTÉRESSANT :

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

**Les Statuts de l'Association canadienne
des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM)**

et

Julian Pope

2011 OCRCVM 68

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

Audience tenue le 27 octobre 2011
Décision orale prononcée le 2 novembre 2011
Décision rendue le 19 décembre 2011
(28 paragraphes)

Formation d'instruction

Julia Dublin (présidente), Terry Bourne et David Kerr

Comparutions

Andrew Werbowski, avocat de l'OCRCVM

Jeffrey Larry, avocat de l'intimé

DÉCISION SUR LES SANCTIONS

INTRODUCTION

Les contraventions convenues

¶ 1 Par avis d'audience daté, l'OCRCVM a porté les allégations suivantes contre Julian Pope (l'intimé) :

1. Du 4 au 7 avril 2008, inclusivement, l'intimé a obtenu des titres dans le cadre du placement d'une obligation par l'entremise d'un client, manquant ainsi à son obligation de donner priorité aux ordres d'autres clients dans le cadre du placement, en contravention de l'article 3A du Statut 29 de l'ACCOVAM [devenu l'OCRCVM].
2. Du 4 au 7 avril 2008, inclusivement, l'intimé a fait défaut d'agir équitablement, avec honnêteté et bonne foi dans l'exécution et la gestion de transactions sur le marché canadien des titres d'emprunt, du fait qu'il a tiré un avantage injuste d'une information qui n'était pas publique et qu'il s'est entendu avec un client pour que celui-ci souscrive des titres dans le cadre

du placement à venir pour le compte de l'intimé, en contravention de l'article 4.1 du Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM [devenu l'OCRCVM].

¶ 2 En mai 2011, l'intimé et le personnel de l'OCRCVM ont signé un exposé conjoint des faits comportant une nouvelle formulation des contraventions aux Règles de l'OCRCVM, sous la forme suivante :

- (a) L'intimé a participé, le 4 avril 2008, au placement d'une obligation en souscrivant des titres dans le compte de stocks de son employeur, par l'entremise d'un client, manquant ainsi à son obligation de donner priorité aux ordres d'autres clients dans le cadre du placement, en contravention de l'article 3A du Statut 29 de l'ACCOVAM.
- (b) L'intimé a fait défaut, le 4 avril 2008 et dans le cadre du placement de l'obligation, d'agir équitablement, avec honnêteté et bonne foi dans l'exécution et la gestion de transactions sur le marché canadien des titres d'emprunt, du fait qu'il a conclu une entente avec un client pour que celui-ci souscrive des titres dans le cadre du placement à venir pour le compte du compte de stocks de l'intimé, en contravention de l'article 4.1 du Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM.

¶ 3 Les parties ne sont pas arrivées à s'entendre sur les sanctions appropriées et une audience a donc été fixée au 27 octobre 2011, pour que la formation puisse entendre la preuve et les observations des parties au sujet des sanctions à imposer à l'intimé par suite de l'exposé conjoint des faits.

¶ 4 La formation d'instruction a entendu les observations des avocats et le témoignage des témoins cités par les deux parties ainsi que le témoignage de l'intimé.

Le communiqué

¶ 5 À titre préliminaire, l'avocat de l'intimé a signalé des déclarations du communiqué initial de l'OCRCVM au sujet de l'audience sur les sanctions et des versions ultérieures corrigées toujours incompatibles avec l'exposé conjoint des faits et nous a demandé d'ordonner à l'OCRCVM de publier une nouvelle version. La formation d'instruction n'a pas ce pouvoir. Toutefois, nous pouvons confirmer aux fins du dossier qu'à l'encontre des déclarations du communiqué de l'OCRCVM, l'intimé n'a pas reconnu (1) « avoir tiré avantage d'une information qui n'était pas publique, à savoir le placement prochain d'une obligation » ni (2) que la souscription avait été effectuée « pour le compte de l'intimé ».

LE DROIT

Les principes applicables

¶ 6 Les avocats des deux parties ont reconnu qu'il n'existe pas de jurisprudence des formations d'instruction de l'OCRCVM au sujet des sanctions appropriées pour les contraventions en cause. L'avocat de l'OCRCVM nous a renvoyés aux propres directives du personnel de l'OCRCVM concernant la détermination de la gravité des sanctions aux règles de l'OCRCVM et aux indications relatives aux sanctions données par la Cour suprême dans l'arrêt *Re Cartaway Resources Corp.*, [2004] 1 RCS 972. Les deux avocats ont invoqué des décisions sur les sanctions de l'OCRCVM et de l'ACFM concernant le défaut d'assurer la meilleure exécution pour des opérations sur des actions, l'exploitation d'information privilégiée à l'occasion d'opérations sur des actions et des opérations personnelles avec des clients de détail. Aucune des décisions invoquées ne concernait des clients institutionnels sur les marchés obligataires primaires.

¶ 7 À notre avis, le rôle de la formation est de décider des sanctions pour les contraventions particulières aux règles de l'OCRCVM qui sont exposées dans l'exposé conjoint des faits, de tenir compte de la dissuasion générale et d'articuler ou d'expliquer la norme de conduite de la profession sur les marchés obligataires primaires. Nous nous sommes concentrés surtout sur les faits particuliers qui nous ont été présentés et nous avons fixé des sanctions équilibrées comme il est dit dans l'affaire *Re Mills*, [2001] I.D.A.C.D. No. 7, le 17 avril 2001, à la page 3 :

Les attentes et les conceptions de la profession sont particulièrement pertinentes par rapport à la dissuasion générale. Si une sanction est inférieure à ce que feraient attendre à ses membres les

conceptions de la profession, cela peut nuire aux objectifs visés par la procédure disciplinaire de l'Association; de même, des sanctions excessives peuvent réduire le respect à l'égard de la procédure et, du coup, diminuer son effet dissuasif. Donc, dans une audience sur la sanction, le conseil de section a pour mission de déterminer une sanction appropriée par rapport à la conduite en cause et à l'intimé, pénétré de l'idée que le but premier est la prévention plutôt que le châtiment.

¶ 8 Nous reconnaissons qu'il n'existe guère d'orientations au sujet des sanctions individuelles pour les contraventions commises sur le marché canadien des titres d'emprunt. Pour les besoins de la réglementation des pratiques du secteur et de la dissuasion des conduites fautives, nous estimons qu'il faut prendre en compte cinq considérations principales : le poste occupé sur les marchés financiers, les obligations du dirigeant d'une société membre, l'expérience dans le secteur; le degré de planification et d'organisation qu'a supposé la contravention et le degré de subterfuge.

¶ 9 Nous acceptons l'exposé conjoint des faits, complété par la preuve présentée à l'audience. Le besoin de dissuasion générale s'applique aux marchés obligataires canadiens tout autant qu'aux marchés d'actions, surtout en raison de l'absence générale de transparence de ces marchés qui sont pour une bonne part des marchés hors cote.

La nature des contraventions

¶ 10 L'intimé était le négociateur en chef des obligations de sociétés chez Valeurs Mobilières HSBC (Canada) Inc. (HSBC), société faisant partie d'un grand conglomerat financier formé d'entités liées et faisant partie d'un même groupe et il était teneur de marché pour les obligations émises par ces entités. En souscrivant des obligations nouvellement émises dans le cadre d'une transaction ferme organisée au préalable avec un client institutionnel de HSBC, Fiera YMG, l'intimé a fait indirectement ce dont il savait qu'il lui était interdit de le faire directement. Il a couvert une position à découvert sur des obligations émises par la Société Financière HSBC Limitée (la Financière HSBC), société liée à son employeur, au moyen d'obligations de la Société Financière HSBC faisant l'objet d'un nouveau placement et dont il s'attendait à ce qu'il soit sursouscrit. Le placement a été effectivement sursouscrit par les clients de HSBC. Le brouillard de négociation indique qu'un certain nombre de clients de HSBC n'ont pas obtenu une exécution complète de leurs ordres. Fiera YMG a obtenu des obligations pour 21 millions de dollars, puis en a rétrocédé 15 millions de dollars à l'intimé au prix qui avait été convenu au préalable. Cela a permis à l'intimé de couvrir sa position à découvert à un prix inférieur au cours du marché.

¶ 11 L'avocat de l'intimé et l'intimé lui-même dans son témoignage nous ont fait valoir que des pratiques similaires de « resquillage » ou de « rétrocession » sur les nouvelles émissions d'obligations étaient courantes sur les marchés obligataires en 2008, que les clients de HSBC dont les ordres n'avaient pas été exécutés au complet étaient tous des institutions sophistiquées et que nous ne devrions pas innover en matière réglementaire dans une zone grise en punissant l'intimé pour l'exemple.

¶ 12 M. Sylvain Perreault, chef de l'exploitation et chef de la conformité chez l'employeur actuel de l'intimé, Valeurs mobilières Desjardins inc., a été cité comme témoin par l'intimé et a répondu aux questions de la formation. Il a confirmé que c'était une pratique courante à l'époque des contraventions chez certains négociateurs institutionnels (les « resquilleurs ») d'acquérir un excédent d'obligations dans le cadre d'une émission populaire dans le but de rétrocéder cet excédent à des acheteurs intéressés en réalisant un profit, mais ce n'était pas à ce moment-là et ce n'est pas non plus maintenant une pratique courante que des acheteurs recrutent des resquilleurs et concluent avec eux des accords fermes de rachat à l'avance, comme l'intimé l'a fait.

¶ 13 En acquérant des obligations au moyen d'une transaction ferme conclue au préalable avec Fiera YMG, l'intimé a outrepassé les pratiques du secteur décrites par son témoin. Ce n'était pas l'acquisition fortuite d'obligations auprès d'un « resquilleur » connu. La preuve établit que l'intimé a approché un client intéressé, a sollicité la transaction et l'a planifiée sur une période de trois jours. Les conversations enregistrées indiquent, à notre avis, un subterfuge conscient de sa part.

¶ 14 À notre avis, l'intimé ne peut prétendre n'avoir tiré aucun avantage personnel de cette transaction. On peut penser que le fait qu'il a réussi à couvrir sa position à découvert a fini par avoir un effet sur son succès dans son portefeuille de négociation pour compte propre et, donc, sur sa rémunération globale.

L'importance des contraventions

¶ 15 Nous considérons que la contravention de l'intimé est grave en raison de son caractère détourné et du poste élevé que l'intimé occupe dans le secteur. Nous notons que la Cour suprême du Canada, dans l'arrêt *Re Cartaway*, a approuvé le principe que la dissuasion générale et la confiance du public exigent que des sanctions plus sévères soient imposées aux personnes ayant un rôle de leader sur les marchés financiers qui jouent un rôle moteur dans le comportement dolosif qu'à la conduite similaire de participants ayant une influence moindre.

¶ 16 M. Perreault nous a informés que les orientations au sujet des règles et des normes du secteur applicables sur les marchés obligataires canadiens étaient peu détaillées au moment où les contraventions de l'intimé ont été commises et que certains participants poussaient les limites ou même transgressaient sciemment les règles. Cela est conforme au *Rapport consolidé sur la conformité* de l'OCRCVM, daté du 22 octobre 2010, qu'on trouve dans le recueil conjoint de documents des parties, qui rappelait aux sociétés membres à la page 8 leurs obligations fondamentales sur le marché obligataire primaire et qui notait qu'en fait, certaines sociétés membres n'exercent pas une surveillance adéquate sur les transactions de leurs employés sur le marché obligataire primaire.

¶ 17 L'intimé a témoigné qu'il ne connaissait pas de règles de l'OCRCVM régissant la transaction qu'il avait faite avec Fiera YMG. Cela n'est pas acceptable. L'intimé était un dirigeant d'une personne inscrite sophistiquée et avait une obligation concomitante en qualité de fiduciaire à l'endroit de la société et des clients de celle-ci. À titre de personne inscrite et de participant au marché, il avait l'obligation de comprendre et de respecter les règles et de donner aux autres un exemple d'autogouvernance. Face à une ambiguïté sur ce que les règles exigeaient, il lui incombait de se comporter de façon irréprochable plutôt que de pousser les limites.

¶ 18 Dès que l'intimé a été au courant qu'il avait une position à découvert sur les obligations de la Financière HSBC, il aurait dû avoir à l'esprit le conflit dans lequel se trouvait HSBC à l'égard de toute nouvelle émission. Il était raisonnable, dans la conjoncture économique de 2008, de s'attendre à ce que le placement soit sursouscrit par les investisseurs institutionnels. De plus, outre les précautions de bon sens s'imposant à un fiduciaire et les restrictions expresses de l'OCRCVM, l'intimé a signé le formulaire standard Accord de confidentialité du fait qu'il était devenu assujetti à la règle de la muraille à l'égard du placement, ce qui l'empêchait de souscrire ou de faire souscrire d'autres personnes à l'émission avant que l'information ne soit rendue publique. Cela aurait dû éveiller son attention aux problèmes que comportaient les dispositions qu'il avait prises, surtout qu'elles ont été arrêtées avant que l'information au sujet de l'émission d'obligations devienne publique.

¶ 19 Nous attendons une conduite exemplaire d'une personne qui occupe une situation particulière de confiance et d'influence sur le marché, particulièrement dans un milieu spécialisé relativement petit.

LES SANCTIONS

¶ 20 À l'égard de l'aveu de l'intimé qu'il a participé, le 4 avril 2008, au placement d'une obligation en souscrivant des titres dans le compte de stocks de son employeur, par l'entremise d'un client, manquant ainsi à son obligation de donner priorité aux ordres d'autres clients dans le cadre du placement, en contravention de l'article 3A du Statut 29 de l'ACCOVAM [devenu l'article 3A de la Règle 29 de l'OCRCVM], une amende de 25 000 \$.

¶ 21 À l'égard de l'aveu de l'intimé qu'il a fait défaut, le 4 avril 2008 et dans le cadre du placement de l'obligation, d'agir équitablement, avec honnêteté et bonne foi dans l'exécution et la gestion de transactions sur le marché canadien des titres d'emprunt, du fait qu'il a conclu une entente avec un client pour que celui-ci souscrive des titres dans le cadre du placement à venir pour le compte de stocks de l'intimé, en contravention de l'article 4.1 du Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM [devenu la Règle 2800 de

l'OCRCVM], une amende de 25 000 \$.

¶ 22 Nous avons examiné l'argument de l'intimé qu'il n'y aurait qu'une seule contravention aux règles, ce qui justifierait une sanction moins sévère. Nous convenons qu'il pourrait y avoir redondance si un même ensemble de faits est caractérisé à la fois comme une contravention particulière et, du seul fait qu'il y a contravention à une règle, comme une contravention d'intérêt public, de sorte qu'on imposerait des sanctions distinctes. Toutefois, nous estimons qu'il n'y a pas de redondance du genre dans la présente espèce, étant donné qu'il existe des contraventions distinctes sur le plan conceptuel. Nous jugeons qu'une amende totale de 50 000 \$ doit être imposée, moitié pour le manquement par l'intimé à ses obligations à l'égard de clients particuliers de HSBC et moitié pour le manquement à son obligation en tant que participant au marché occupant un poste élevé d'encourager les pratiques loyales et de donner l'exemple.

¶ 23 L'avocat de l'intimé a proposé une amende globale minimale au motif que l'intimé avait déjà subi la perte de son emploi et l'embarras public. Nous notons toutefois qu'il a trouvé un nouvel emploi dans les trois mois suivant son départ de HSBC et qu'il a repris sa carrière comme cadre négociateur apprécié chez Valeurs mobilières Desjardins inc. Nous considérons que le montant total de l'amende est approprié.

¶ 24 Compte tenu de notre position au sujet de la gravité du manquement de l'intimé à ses obligations, nous acceptons la recommandation du personnel de l'OCRCVM que M. Pope doive reprendre et réussir le Cours relatif au Manuel sur les normes de conduite et le Cours de formation à l'intention des négociateurs d'ici le 31 janvier 2011.

¶ 25 L'intimé a déjà été soumis à une surveillance étroite pendant 38 mois chez son employeur actuel, sans incident. Nous ne comptons pas imposer cette restriction comme le demande le personnel de l'OCRCVM. Nous pensons que son maintien n'est d'aucune utilité par rapport à la dissuasion générale, à la dissuasion spécifique ou comme sanction individuelle complémentaire.

LES FRAIS

¶ 26 Le personnel de l'OCRCVM n'a pas présenté d'observations au sujet des frais. Par conséquent, chaque partie supportera ses frais.

FAIT le 19 décembre 2011.

Julia Dublin, présidente

Terry Bourne, membre

David Kerr, membre

SUPPLÉMENT À LA DÉCISION SUR LES SANCTIONS

INTRODUCTION

¶ 27 Par une proposition écrite conjointe, datée du 30 janvier 2012, le personnel de l'OCRCVM et l'intimé font valoir que :

- (a) par suite de divers malentendus administratifs, l'intimé n'a pas reçu de notification formelle de son obligation de reprendre et de réussir le Cours relatif au Manuel sur les normes de conduite et le Cours de formation à l'intention des négociateurs pour le 31 janvier 2012, dans un délai lui permettant de respecter l'échéance fixée;
- (b) des frais de 15 000 \$ devraient être adjugés à l'OCRCVM.

DÉCISION SUPPLÉMENTAIRE

¶ 28 Après avoir considéré la proposition conjointe des intimés, nous avons décidé :

- (a) M. Pope doit reprendre et réussir le Cours relatif au Manuel sur les normes de conduite et le Cours de formation à l'intention des négociateurs d'ici le 20 avril 2012;
- (b) des frais de 15 000 \$ sont adjugés à l'OCRCVM.

FAIT le 13 février 2012.

Julia Dublin, présidente

Terry Bourne, membre

David Kerr, membre

Tous droits réservés © 2012 l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières