

Re Nott et al

AFFAIRE INTÉRESSANT :

Les Règles universelles d'intégrité du marché

et

**Valeurs Mobilières TD inc., Kenneth Nott, Aidin Sadeghi,
Christopher Kaplan, Robert Nemy et Jake Poulstrup**

2011 OCRCVM 26

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

Audience tenue les 26 et 27 janvier 2011

Décision rendue le 30 avril 2011

(211 paragraphes)

Formation d'instruction

L'honorable Stanley Kurisko, c.r. (président), Donald Lawson et Phillip Ted Norris

Avocats

James D. G. Douglas et Charles Corlett, avocats de la mise en application de l'OCRCVM

R. Paul Steep, Rene Sorrell et Alastair McNish, avocats des intimés Valeurs Mobilières TD inc., Christopher Kaplan, Robert Nemy et Jake Poulstrup

Aden Sadeghi, pour son propre compte

Kenneth Nott, pour son propre compte

Motifs et décision sur les sanctions

INTRODUCTION

¶ 1 Le 30 novembre 2010, la formation a publié ses **motifs et décision**¹, dans lesquels elle a jugé que les intimés Christopher Kaplan, Robert Nemy, Jake Poulstrup, Kenneth Nott et Aidin Sadeghi, ont saisi les demandes de clôture factices énumérées dans ces motifs et décisions, résumés ci-dessous, en contravention du sous-alinéa b) de l'alinéa (2) de la Règle 2.2 des Règles universelles d'intégrité du marché (**le sous-alinéa b) de l'alinéa (2) de la Règle 2.2**).

¶ 2 Les motifs et décision ont été remplacés par les motifs et décision révisés² (les **motifs et décision**

¹ Affaire intéressant Valeurs Mobilières TD inc., Kenneth Nott, Aidin Sadeghi, Christopher Kaplan, Robert Nemy et Jake Poulstrup, motifs et décision publiés le 30 novembre 2010.

² Affaire intéressant Valeurs Mobilières TD inc., Kenneth Nott, Aidin Sadeghi, Christopher Kaplan, Robert Nemy et Jake Poulstrup, motifs et décision révisés publiés le 30 avril 2011.

révisés) publiés en même temps que la décision et les motifs sur les sanctions. Les renvois contenus dans la présente décision sont des renvois aux motifs et décision révisés. Sauf indication contraire, toutes les dates données dans la décision et les motifs sur les sanctions font référence à l'année 2005.

¶ 3 Il s'agit d'une audience tenue en vertu du paragraphe 10.6 des Règles et politiques d'intégrité du marché (les **RUIM**), qui autorise la formation d'instruction à imposer une ou plusieurs des sanctions suivantes conformément au paragraphe 10.5 des RUIM :

- a) un blâme;
- b) une amende ne pouvant dépasser la plus élevée des deux sommes suivantes :
 - (i) 1 000 000 \$,
 - (ii) un montant égal au triple du bénéfice réalisé par la personne par suite de la violation;
- c) la restriction de l'accès au marché pour la durée et aux conditions, s'il y a lieu, jugées pertinentes;
- d) la révocation du droit d'accès au marché;
- e) toute autre mesure corrective jugée utile dans les circonstances.

¶ 4 La décision et les motifs sur les sanctions sont divisés en neuf **PARTIES**.

¶ 5 La **PARTIE I** (paragraphe [14] à [18]) donne un résumé des sanctions imposées.

¶ 6 La **PARTIE II** (paragraphe [19] à [61]) constitue un résumé des motifs et décision révisés, notamment des conclusions de la formation concernant M. Nemy (paragraphe [39] à [44]), M. Kaplan (paragraphe [45] à [47]), M. Poulstrup (paragraphe [48] à [52]), M. Nott (paragraphe [53] à [55]) et M. Sadeghi (paragraphe [56] à [61]).

¶ 7 La **PARTIE III** (paragraphe [62] à [68]) expose les Lignes directrices sur les sanctions disciplinaires dans le cadre des RUIM et des extraits de l'affaire *Mills (Re)*³.

¶ 8 La **PARTIE IV** (paragraphe [69] à [79]) expose les témoignages pertinents à l'audience sur les sanctions de M. Poulstrup (paragraphe [69] à [74]), de M. Nemy (paragraphe [75] et [76]) et de M. Kaplan (paragraphe [77] à [79]).

¶ 9 La **PARTIE V** (paragraphe [80] à [84]) expose les observations des avocats au sujet des sanctions.

¶ 10 La **PARTIE VI** (paragraphe [85] à [158]) expose l'analyse et la décision au sujet des sanctions imposées à MM. Nemy, Kaplan et Poulstrup.

¶ 11 La **PARTIE VII** (paragraphe [159] à [183]) expose l'analyse et la décision au sujet des sanctions imposées à M. Nott.

¶ 12 La **PARTIE VIII** (paragraphe [184] à [198]) expose l'analyse et la décision au sujet des sanctions imposées à M. Sadeghi.

¶ 13 La **PARTIE IX** (paragraphe [199] à [211]) expose des commentaires.

PARTIE I

RÉSUMÉ DES SANCTIONS IMPOSÉES

¶ 14 M. Nemy devra payer une amende de 75 000 \$ et une somme de 37 500 \$ au titre des frais au plus tard 30 jours après le prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions. Compte tenu de l'incapacité de M. Nemy de se trouver un emploi depuis septembre 2008, il ne lui est pas imposé de suspension. Une

³ [2001] I.D.A.D. No. 7.

ordonnance de surveillance étroite pendant une période de six mois sera prononcée. Les modalités de la surveillance étroite seront déterminées par son employeur. L'amende et les frais doivent être payés au plus tard sept jours après la signature d'un contrat d'emploi avec une société membre de l'OCRCVM par M. Nemy, mais sans excéder un délai de quatre-vingt-dix jours à compter du prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions.

¶ 15 M. Kaplan devra payer une amende de 35 000 \$ et une somme de 15 000 \$ au titre des frais. Compte tenu de l'incapacité de M. Kaplan de se trouver un emploi pendant 13 mois à compter de septembre 2008, il ne lui est pas imposé de suspension. Une ordonnance de surveillance étroite pendant une période de six mois sera prononcée. Les modalités de la surveillance étroite seront déterminées par son employeur. Il est ordonné que les restrictions de négociation actuellement en vigueur, lui interdisant de reporter au lendemain des positions de stocks et de saisir des ordres dans les cinq dernières minutes de séance, cesseront de s'appliquer immédiatement. Le paiement de l'amende et des frais ne deviendra exigible qu'après un délai de trente jours à compter du prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions. Le moment et les modalités de paiement de l'amende et des frais seront négociés et convenus entre M. Kaplan et l'OCRCVM. S'ils ne peuvent arriver à un accord dans les trente jours suivant le prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions, ils présenteront des observations écrites à la formation et celle-ci fixera les modalités de paiement.

¶ 16 M. Poulstrup devra payer une amende de 20 000 \$ et une somme de 10 000 \$ au titre des frais. La formation a envisagé de prononcer une suspension pour une période de six mois, mais compte tenu de l'incapacité de M. Poulstrup de se trouver un emploi pendant 13 mois à compter de septembre 2008, il ne lui est pas imposé de suspension. Une ordonnance de surveillance étroite pendant une période de six mois sera prononcée. Les modalités de la surveillance étroite seront déterminées par son employeur. Il est ordonné que les restrictions de négociation actuellement en vigueur, lui interdisant de reporter au lendemain des positions de stocks et de saisir des ordres dans les cinq dernières minutes de séance, cesseront de s'appliquer immédiatement. Le paiement de l'amende et des frais ne deviendra exigible qu'après un délai de trente jours à compter du prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions. Le moment et les modalités de paiement de l'amende et des frais seront négociés et convenus entre M. Poulstrup et l'OCRCVM. S'ils ne peuvent arriver à un accord dans les trente jours suivant le prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions, ils présenteront des observations écrites à la formation et celle-ci fixera les modalités de paiement.

¶ 17 M. Nott devra payer une amende de 15 000 \$ et une somme de 7 500 \$ au titre des frais. Compte tenu de l'incapacité de M. Nott de se trouver un emploi depuis septembre 2008, il ne lui est pas imposé de suspension. Une ordonnance de surveillance étroite pendant une période de six mois sera prononcée. Les modalités de la surveillance étroite seront déterminées par l'employeur de M. Nott. Le paiement de l'amende et des frais ne deviendra exigible qu'après un délai de trente jours à compter du prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions. Le moment et les modalités de paiement de l'amende et des frais seront négociés et convenus entre M. Nott et l'OCRCVM. S'ils ne peuvent arriver à un accord dans les trente jours suivant le prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions, ils présenteront des observations écrites à la formation et celle-ci fixera les modalités de paiement.

¶ 18 M. Sadeghi devra payer une amende de 5 000 \$ dans un délai de deux ans à compter du prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions. Il ne lui est pas imposé de suspension, ni de surveillance. La formation recommande fortement que soit révoquée l'ordonnance de surveillance étroite qui est actuellement en vigueur.

PARTIE II

RÉSUMÉ DES MOTIFS ET DÉCISION RÉVISÉS

¶ 19 Les sanctions doivent être imposées dans le contexte des motifs et décision révisés.

¶ 20 La procédure a été engagée au moyen d'un exposé des allégations, daté du 22 février 2008, dans lequel le personnel de l'OCRCVM alléguait qu'au cours de la période allant du 1^{er} mai au 31 octobre 2005 (la **période des faits reprochés**) chacun des intimés a contrevenu au sous-alinéa b) de l'alinéa (2) de la Règle 2.2 des RUIM en saisissant des demandes de clôture à la hausse sur la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX ou le marché NEX en vue d'acheter un ou plusieurs de cinq titres (désignés collectivement comme les **cinq**

titres) sans aucune intention que les ordres soient exécutés et sans but légitime.

¶ 21 Les cinq titres (accompagnés de leur symbole boursier entre parenthèses) sont : African Copper PLC (**ACU**), Canaco Resources Inc. (**CAN.H** jusqu'au 26 mai 2005 pendant que le titre était inscrit à la cote du NEX et **CAN** à compter du 27 mai 2005, pendant que le titre était coté sur la BC-TSX), Central Canada Foods Corporation (**CDF.A**), Peterborough Capital Corp. (**PEC**) et Titanium Corporation Inc. (**TIC**).

¶ 22 L'exposé des allégations indique 461 demandes de clôture factices qui, allègue le personnel de l'OCRCVM, ont été saisies à l'égard des cinq titres par chacun des intimés au cours de la période des faits reprochés. L'Appendice B de l'exposé des allégations comporte un tableau distinct pour chacun des cinq titres. Chaque tableau donne les détails de chacune des 461 demandes de clôture factices alléguées (date, négociateur, heure, volume et cours acheteur de clôture).

¶ 23 Sur le fondement de l'allégation que les personnes physiques intimées ont contrevenu au sous-alinéa b) de l'alinéa (2) de la Règle 2.2 des RUIM, le personnel de l'OCRCVM allègue que, pendant la période des faits reprochés, Valeurs mobilières TD inc. (**VMTDI**) ne s'est pas acquittée de ses obligations de supervision de la négociation, en contravention du paragraphe 7.1 des RUIM et de la Politique 7.1 prise aux termes des RUIM. La formation d'instruction a rejeté cette allégation⁴.

¶ 24 VMTDI et les intimés Kaplan, Nemy et Poulstrup (les **intimés de VMTDI**) ont déposé une réponse conjointe, datée du 31 mars 2008. VMTDI a nié avoir manqué à ses obligations de supervision de la négociation. Les intimés de VMTDI ont nié les allégations de saisie de demandes de clôture factices et ont dit que chacun des ordres constituant, selon les allégations, des demandes de clôture factices avait été saisi dans l'intention d'acquérir le titre en question. M. Sadeghi a déposé une réponse dans laquelle il nie les allégations. M. Nott n'a pas produit de défense.

¶ 25 L'audience au sujet des allégations a commencé le 2 décembre 2009 et s'est étendue sur 24 jours, jusqu'au 31 mars 2010. Des témoins ont été cités par chacune des parties. Deux experts ont témoigné, Dean Holley, pour le compte de l'OCRCVM, et John Boddie, pour les intimés de VMTDI et VMTDI. MM. Nemy, Kaplan et Poulstrup ont témoigné. M. Sadeghi a témoigné et appelé un témoin. Bien que M. Nott n'ait pas déposé de défense aux allégations, il lui a été permis de témoigner. M. Nott a dit qu'il ne considérerait pas que ses demandes de clôture constituaient des demandes de clôture à la hausse et qu'il avait simplement « maintenu le cours acheteur »⁵.

¶ 26 La première question que la formation a tranchée dans les motifs et décision révisés était celle de l'interprétation du sous-alinéa b) de l'alinéa (2) de la Règle 2.2 des RUIM.

¶ 27 Le personnel de l'OCRCVM disait que les demandes de clôture énumérées dans l'exposé des allégations avaient été saisies sans aucune intention que les ordres soient exécutés et sans but légitime. Il a soutenu que les cours acheteurs de clôture à la hausse étaient factices du fait qu'ils n'étaient justifiés par aucune demande réelle à l'égard des titres et donnaient au marché une idée fausse de la performance des titres et de la demande réelle à l'égard de ceux-ci. Le personnel de l'OCRCVM a soutenu que les ordres ont été saisis dans l'intention d'établir un cours acheteur de clôture à la hausse de manière à améliorer la position quotidienne des profits et pertes à l'égard d'un ou de plusieurs des cinq titres détenus par les personnes physiques intimées dans leurs portefeuilles-titres ou pour aider des collègues à améliorer leur position quotidienne de profits et pertes.

¶ 28 VMTDI et les intimés de VMTDI ont plaidé que l'analyse en vue de déterminer si un cours acheteur de clôture est factice doit se centrer surtout sur les données de négociation empiriques dans le contexte du marché. C'était la méthode adoptée par M. Boddie. Il a dit que [TRADUCTION] « la manière dont les négociateurs [les intimés de VMTDI] ont saisi des ordres était généralement conforme aux normes du marché telles qu'elles existaient à l'époque pour les titres [les cinq titres] » et que, donc, les cours acheteurs de clôture « n'étaient pas factices ». En appliquant cette analyse à chacune des demandes, il concluait que MM. Nemy et Poulstrup

⁴ Motifs et décision révisés, paragraphes [393] à [456].

⁵ Transcription de l'audience, Nott, pages 3655 à 3659 et 3668 et 3669.

n'avaient saisi aucune demande de clôture factice et que M. Kaplan n'en avait saisi qu'une.

¶ 29 La formation a conclu que l'analyse de M. Boddie restreignant l'interprétation de la Règle 2.2 des RUIM et de la Politique 2.2 souscrite aux termes des RUIM aux données de négociation empiriques dans le contexte du marché n'était pas conforme à la méthode téléologique qu'il faut adopter dans l'analyse des transactions factices et ne tenait pas compte des déclarations dans la Politique 2.2 prise aux termes des RUIM portant que les catégories de manipulation explicitement énumérées ne sont pas un ensemble fini ou fermé. La formation a statué que les opinions et les conclusions exposées par M. Boddie étaient fondées sur une interprétation erronée des RUIM. Par conséquent, son témoignage n'était pas utile à l'égard des allégations de demandes de clôture factices.

¶ 30 La formation a considéré l'affaire *Re Podorieszach*⁶, affaire albertaine portant sur une disposition du *Securities Act* de l'Alberta presque identique au sous-alinéa b) de l'alinéa (2) de la Règle 2.2 des RUIM, et l'affaire *Re Shambleau*⁷, décision rendue à la suite d'une audience disciplinaire de Services de réglementation du marché⁸ tenue en vertu d'un texte remplacé par les RUIM.

¶ 31 Dans l'affaire *Podorieszach*, sous le titre [TRADUCTION] « La *mens rea* ou l'intention », l'*Alberta Securities Commission* a dit⁹ :

[TRADUCTION]

... nous pensons que, compris en contexte, le motif ou l'intention est pertinent pour déterminer si le second élément de l'article 93(b) est présent, à savoir si un cours factice est créé ou pourrait en découler.

¶ 32 La formation a rappelé que l'affaire *Re Shambleau* avait statué qu'une demande vers la fin de la séance qui ne permettait pas raisonnablement une réponse du marché était la preuve qu'il n'y avait pas d'intention véritable d'effectuer un achat des actions.

¶ 33 La formation a dit que les affaires *Re Shambleau* et *Re Podorieszach* appuient la conclusion qu'un cours factice découle d'une situation où il existe une intention d'établir un cours qui n'est pas justifié par une demande ou une offre réelle à l'égard d'un titre. Elle a dit que, dans la présente affaire, la question est de savoir si la saisie des ordres fixant le cours acheteur de clôture visait un *but légitime*, et correspondait donc à une demande véritable, ou si les circonstances particulières de leur saisie (et entourant leur saisie) démontrent l'intention que les demandes ne soient pas exécutées, mais restent plutôt comme cours acheteur de clôture à la fin de la séance¹⁰. Bref, la formation a statué que l'intention de la personne saisissant le cours acheteur est la clé pour déterminer si la demande est factice.

¶ 34 À l'audience sur les sanctions, l'avocat des intimés de VMTDI a tenté de diminuer la portée de l'interprétation qui précède en disant qu'il n'y avait pas de consensus sur la bonne interprétation de la Règle 2.2 des RUIM et de la Politique 2.2 souscrite aux termes des RUIM avant la période des faits pertinents. La formation ne peut souscrire à cette position. Les affaires *Re Podorieszach* et *Re Shambleau* ont été toutes deux décidées antérieurement à la période des faits pertinents.

¶ 35 L'avocat fait également valoir que l'issue de l'affaire *Re Shambleau* découlait d'un appel téléphonique d'un client demandant au courtier de faire une demande malhonnête et ne peut servir de fondement à la position prise par la formation¹¹. Ce n'est plus le temps de discuter de la signification de l'affaire *Re Shambleau*. La décision de la formation exposée dans les motifs et décision révisés demeure.

¶ 36 De toute façon, l'argument de l'avocat des intimés de VMTDI touchant l'incertitude n'a pas de rapport

⁶ [2004] A.S.C.D. No. 360.

⁷ [2003] R.S.D.D. No. 3.

⁸ Organisme remplacé par l'OCRCVM.

⁹ Paragraphe 75.

¹⁰ Motifs et décision révisés, paragraphe [190].

¹¹ Transcription de l'audience, page 261.

avec ce qui s'est passé au cours de l'audience portant sur les allégations. Aucun des intimés de VMTDI n'a prétendu qu'au cours de la période des faits pertinents, il ne comprenait pas la signification des demandes de clôture factices. Tous ont témoigné que chaque demande a été faite dans l'intention qu'elle soit acceptée. Ils ont nié avoir fait une demande dans l'intention de maintenir le cours du titre.

¶ 37 En fonction de ce moyen de défense des intimés de VMTDI, la formation a examiné la preuve présentée par le personnel de l'OCRCVM au sujet du mobile et des schémas de négociation (fréquence de la fixation du cours acheteur de clôture, tardiveté des ordres fixant le cours acheteur de clôture, demandes portant sur un petit nombre de lots et nature illiquide des titres) et conclu que le personnel de l'OCRCVM avait fait la preuve *prima facie*, selon la prépondérance des probabilités, que les intimés de VMTDI, M. Nott et M. Sadeghi avaient l'intention de se livrer à la pratique irrégulière consistant à saisir des demandes de clôture factices à l'égard des cinq titres. Elle a ajouté que cette conclusion était étayée par des éléments de preuve directe consistant en des messages instantanés et des appels téléphoniques entre les intimés, ainsi que par le témoignage de M. Holley au sujet du titre TIC¹².

¶ 38 La décision ne s'est pas arrêtée là. La formation a dit que la décision définitive à l'égard de chaque intimé de VMTDI, de M. Nott et de M. Sadeghi ne pouvait être prise que sur le fondement de l'ensemble de la preuve¹³. Après avoir examiné leur témoignage, la formation a tiré les conclusions résumées ci-dessous au sujet des demandes de clôture factices effectuées par chacun des intimés de VMTDI, par M. Nott et par M. Sadeghi.

Résumé des conclusions au sujet de M. Nemy

¶ 39 Le personnel de l'OCRCVM alléguait que M. Nemy avait saisi 79 demandes de clôture factices sur TIC.

¶ 40 M. Nemy a témoigné que la saisie de demandes se faisait à la minute la minute et au jour le jour dans l'intention qu'elles soient acceptées en vue de la formation du cours et de la baisse de son coût moyen de TIC. Il a témoigné que des petites demandes fréquentes pendant toute la séance et pendant les quinze dernières minutes occupées de la séance faisaient partie de sa stratégie de baisse du coût moyen de la valeur en recul de TIC. Il a dit que les meilleures demandes à l'intérieur de la fourchette rétrécissent l'écart entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur dans le contexte du marché et augmentent la liquidité. Il a dit également que toutes ses demandes ont été saisies dans l'intention qu'elles soient acceptées.

¶ 41 Les dossiers de négociation confirment le succès avec lequel M. Nemy a fait baisser le coût moyen de TIC au cours de la période des faits reprochés. Par suite de ses transactions, le coût moyen par action de M. Nemy est passé de 3,997 \$ le 2 mai à 2,2501 \$ à la fin d'octobre.

¶ 42 Le personnel de l'OCRCVM a allégué qu'en plus des demandes par lesquelles M. Nemy réussissait à faire baisser son coût moyen, 79 demandes de clôture factices n'ont pas été saisies dans un but de formation du cours et de baisse du coût moyen, mais dans le but d'établir un cours de clôture élevé afin d'améliorer la position quotidienne des profits et pertes sur TIC détenue par M. Nemy et les négociateurs du bureau de Burlington.

¶ 43 La formation a conclu que l'illiquidité relative de TIC et le schéma de 39 des 79 demandes de clôture factices alléguées de M. Nemy aux dates indiquées au paragraphe [44] ci-dessous (ordres portant sur un petit nombre de lots réguliers saisis dans les quelques dernières secondes de la séance ou sur un grand nombre de lots réguliers saisis dans la dernière fraction de seconde de la séance¹⁴), qui ont toutes augmenté le meilleur cours acheteur, ont entraîné une faible probabilité d'exécution. La formation a dit que ces schémas, joints au mobile incontestable de M. Nemy pour maintenir la valeur des actions de TIC et aux autres facteurs mentionnés dans les motifs et décision, enlèvent toute plausibilité à l'explication donnée par M. Nemy selon laquelle la saisie de demandes se faisait à la minute la minute et au jour le jour dans l'intention qu'elles soient acceptées en vue de la formation du cours et de la baisse de son coût moyen de TIC. La formation n'a pas accepté cette

¹² Motifs et décision révisés, paragraphe [190].

¹³ Motifs et décision révisés, paragraphe [191].

¹⁴ Examinés en détail aux paragraphes [302] à [309] des motifs et décision révisés.

explication¹⁵. La formation a dit que l'analyse, dans la **partie V** des motifs et décision révisés, des messages instantanés échangés le 31 août 2005 avec Rod Dingwall (le surveillant de M. Nemy) et la conduite de M. Nemy s'y rapportant¹⁶ venaient ajouter du poids au manque de crédibilité de M. Nemy¹⁷.

¶ 44 La formation a jugé que M. Nemy a saisi 39 demandes de clôture factices dans l'intention illégitime de maintenir la valeur de TIC aux dates suivantes¹⁸ :

les 4, 6, 12, 13, 16, 19, 20, 24, 26 et 27 mai (total 10);

les 9, 15, 16, 20, 21, 22, 23, 24, 27, 28, 29 et 30 juin (total 12);

les 25, 26, 27, 28 et 29 juillet (total 5);

les 2, 3, 4, 5 et 25 août (total 5);

les 2, 6, 27 et 30 septembre (total 4);

les 17, 18 et 24 octobre (total 3).

Résumé des conclusions au sujet de M. Kaplan

¶ 45 L'exposé des allégations indique 57 demandes de clôture factices effectuées sur CAN par M. Kaplan. Il est aussi allégué que M. Kaplan a saisi quatre demandes de clôture factices sur CDF.A et une sur PEC.

¶ 46 La défense de M. Kaplan contre l'allégation de demandes de clôture factices sur CAN était la suivante : M. Nott et lui comptaient accumuler chacun environ 250 000 actions de CAN. Chacun d'eux à son tour effectuait des demandes sur CAN et négociait CAN. M. Kaplan a dit qu'il se livrait régulièrement à la formation du cours dans le but premier d'accumuler des actions et que ses demandes portaient sur de petites quantités de titres, pour sonder l'intérêt relatif à la vente. Il a dit qu'il saisisait souvent des demandes vers la fin de la séance, au moment où il y avait un intérêt plus grand sur le marché. Il a dit que les décisions de négociation se prenaient [TRADUCTION] « seconde par seconde¹⁹ ».

¶ 47 Pour des motifs liés à la crédibilité de M. Kaplan²⁰, la formation n'a pas accepté son témoignage. Elle a conclu que M. Kaplan avait saisi 19 demandes de clôture factices à moins de deux minutes de la clôture du 12 mai au 13 octobre²¹ et 18 demandes de clôture factices plus tôt dans la séance du 13 mai au 25 octobre²². Les allégations qu'il aurait saisi quatre demandes de clôture factices sur CDF.A et une demande de clôture factice sur PEC ont été rejetées.

Résumé des conclusions sur M. Poulstrup

¶ 48 Le personnel de l'OCRCVM a allégué qu'au cours de la période des faits reprochés, M. Poulstrup a saisi 27 demandes de clôture factices sur TIC et deux sur CAN.

¶ 49 MM. Poulstrup et Nemy avaient accès à la négociation électronique sur la BC-TSX sur TIC. Les autres négociateurs du bureau de Burlington n'avaient pas cet accès. Les négociateurs sans accès à la BC-TSX demandaient à MM. Nemy ou Poulstrup de passer des ordres pour eux.

¶ 50 M. Poulstrup a témoigné que toutes ces demandes visaient à annoncer son intérêt soutenu ou celui d'autres négociateurs à l'égard de TIC et ont été effectuées dans l'intention qu'elles soient acceptées.

¶ 51 M. Nemy était en vacances les 15 jours de bourse du 4 au 22 juillet. Pendant l'absence de M. Nemy, M. Poulstrup a fixé le cours acheteur de clôture de TIC 13 jours. Toutes ces demandes se situaient dans le

¹⁵ Motifs et décision révisés, paragraphe [314].

¹⁶ Motifs et décision révisés, **partie V**, paragraphe [192] à [208].

¹⁷ Motifs et décision révisés, paragraphe [315].

¹⁸ Motifs et décision révisés, paragraphe [316].

¹⁹ Transcription, page 2019.

²⁰ Motifs et décision révisés, paragraphes [370] à [389].

²¹ Motifs et décision révisés, paragraphe [357].

²² Motifs et décision révisés, paragraphe [390].

contexte du marché. M. Nott a témoigné que ces demandes avaient pour but de maintenir le cours de TIC²³.

¶ 52 La formation a accepté le témoignage non contesté de M. Nott portant que M. Poulstrup a saisi ces 13 demandes de clôture dans le but illégitime de maintenir la valeur de TIC²⁴. Le 9 août, M. Poulstrup a saisi une autre demande de clôture factice, ce qui porte le total à 14 demandes de clôture factices. Les autres allégations portant sur des demandes de clôture factices sur TIC et sur deux demandes de clôture factices sur CAN ont été rejetées.

Résumé des conclusions sur M. Nott

¶ 53 L'OCRCVM alléguait que M. Nott avait saisi au total 230 demandes de clôture factices, soit une sur ACU, 53 sur CAN.H/CAN, 91 sur CDF.A et 85 sur PEC.

¶ 54 M. Nott n'a pas produit de défense à l'exposé des allégations. Il s'est représenté lui-même. Il a témoigné et dit ouvertement que les demandes de clôture énumérées dans les tableaux joints à l'exposé des allégations n'étaient pas motivées par l'intention d'établir un cours justifié par une offre ou une demande réelle à l'égard d'un titre. Il a dit que son intention était de maintenir le cours du titre²⁵.

¶ 55 Ayant statué que les demandes effectuées dans le contexte du marché en vue de maintenir le cours acheteur de clôture constituaient des demandes de clôture factices, la formation a jugé que les demandes de clôture factices de M. Nott indiquées dans l'exposé des allégations avaient été prouvées.

Résumé des conclusions au sujet de M. Sadeghi

¶ 56 L'OCRCVM alléguait que M. Sadeghi a saisi 50 demandes de clôture factices sur ACU, deux demandes de clôture factices sur TIC, une demande de clôture factice sur PEC et quatre demandes de clôture factices sur CDF.A.

¶ 57 La formation a jugé que l'OCRCVM était devenu tellement débordé de demandes de clôture factices par les personnes physiques intimées sur les cinq autres titres pour lesquels il n'y avait pas de teneur de marché désigné qu'il a traité avec le même zèle le seul titre et le seul négociateur pour lesquels il existait une responsabilité et a continué de voir tous les négociateurs dans la même perspective²⁶.

¶ 58 La formation a conclu que, dans son rôle de teneur de marché chargé de maintenir un marché ordonné sur ACU, M. Sadeghi avait agi de bonne foi et correctement en saisissant des demandes de clôture à l'égard d'ACU. Les allégations de saisie de 50 demandes de clôture factices sur ACU ont été rejetées²⁷.

¶ 59 La formation a conclu que M. Sadeghi a saisi une seule demande de clôture factice sur PEC le 15 juillet et des demandes de clôture factices sur CDF.A le 14 octobre et le 21 octobre. Les motifs de la formation concernant ces demandes de clôture factice sont traités ci-dessous dans la **partie VIII** (les sanctions imposées à M. Sadeghi).

¶ 60 Toutes les autres allégations de saisie de demandes de clôture factices portées à l'encontre de M. Sadeghi ont été rejetées.

¶ 61 Il était allégué que M. Sadeghi avait participé sciemment à une opération fictive sur CDF.A le 26 octobre. La formation a jugé que l'opération fictive avait été précipitée par M. Nott à l'insu ou sans le concours de M. Sadeghi. M. Sadeghi s'attendait à ce que M. Nott appelle pour annuler l'opération fictive conformément à la responsabilité du négociateur agressif. Dans les circonstances, cette attente était raisonnable.

PARTIE III

LES LIGNES DIRECTRICES SUR LES SANCTIONS DISCIPLINAIRES DANS LE CADRE DES RUIM

²³ Motifs et décision révisés, paragraphe [331].

²⁴ Motifs et décision révisés, paragraphe [332].

²⁵ Transcription, page 3653, lignes 17 à 25.

²⁶ Motifs et décision révisés, paragraphe [252].

²⁷ Motifs et décision révisés, paragraphe [255].

ET L'AFFAIRE MILLS (RE)

¶ 62 Les Lignes directrices sur les sanctions disciplinaires dans le cadre des RUIM (les **Lignes directrices**), dans la version datée du 1^{er} avril 2009, ont été établies dans le but d'aider les formations d'instruction en vue de l'imposition équitable et efficiente de toute amende ou de toute sanction dans le cadre d'audiences disciplinaires contestées.

¶ 63 Les Lignes directrices sur les sanctions indiquent que les sanctions disciplinaires sont destinées à prévenir des actes et des pratiques frauduleux et manipulateurs et à dissuader, tant généralement que de façon déterminée, la perpétration d'actes fautifs²⁸. C'est ce que l'on appelle communément la « dissuasion spécifique » et la « dissuasion générale ».

¶ 64 Les Lignes directrices suggèrent, sans pour autant les imposer, des sanctions convenables. Elles sont destinées à fournir un fondement sur lequel les décideurs peuvent exercer leur pouvoir discrétionnaire de manière constante et équitable²⁹.

¶ 65 Les formations d'instruction doivent toujours tenir compte des Lignes directrices, des faits particuliers de chaque dossier et des facteurs aggravants et atténuants qui s'imposent lorsqu'elles exercent leur jugement afin de formuler les sanctions convenables³⁰.

¶ 66 Selon les Lignes directrices, le montant d'une amende ou d'une autre sanction dépend des faits de chaque dossier et de la valeur que représente la sanction dans le cadre de la prévention d'une récidive. La nature et l'ampleur de toute sanction ne peuvent être précisément établies par comparaison aux sanctions imposées dans le cadre d'autres instances semblables³¹.

¶ 67 Pour déterminer les sanctions convenables, la formation peut tenir compte (i) de facteurs généraux³², (ii) de facteurs aggravants³³ et (iii) de facteurs atténuants³⁴. Lorsque la question est soulevée par un intimé et que celui-ci produit à l'appui une déclaration assermentée, la formation peut tenir compte de la capacité de payer dans le but d'imposer ou de réduire une amende ou d'y renoncer³⁵.

¶ 68 Les principes suivants énoncés dans l'affaire *Mills (Re)*, même si elle remonte à 2001, sont toujours pertinents pour l'application des Lignes directrices sur les sanctions :

[TRADUCTION]

6 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 châtement.

7 Une sanction appropriée permettra d'atteindre à la fois la dissuasion spécifique et la dissuasion générale. Toutefois, le conseil de section doit se concentrer fondamentalement sur l'intimé; l'adéquation de la sanction se rattache le plus directement à la nature de la contravention de l'intimé, aux circonstances dans lesquelles elle a été commise et aux autres facteurs aggravants et atténuants pertinents à l'égard de la conduite de l'intimé et de ses conséquences, comme ceux qui sont indiqués dans les Lignes directrices de la Bourse de Toronto.

45 ... on peut tenir compte d'un retard important à poursuivre l'intimé, sans que l'intimé en soit responsable, comme facteur du point de vue du préjudice causé à l'intimé par le retard et de

²⁸ Lignes directrices, partie I – Principes généraux, paragraphe 1.b.

²⁹ Lignes directrices, paragraphe 2.

³⁰ Lignes directrices, paragraphe 2.

³¹ Lignes directrices, paragraphe 3.

³² Lignes directrices, paragraphe 5.

³³ Lignes directrices, paragraphe 6.

³⁴ Lignes directrices, paragraphe 7.

³⁵ Lignes directrices, paragraphe 10.

l'uniformité des sanctions.

PARTIE IV

LE TÉMOIGNAGE DES INTIMÉS DE VMTDI

Le témoignage de M. Poulstrup

¶ 69 Voici ce que M. Poulstrup a dit à la formation³⁶ :

[TRADUCTION]

Je voudrais commencer par dire que je comprends et accepte pleinement les motifs des conclusions de la formation sur les allégations de l'OCRCVM à mon encontre. J'estime que j'ai été entendu et jugé équitablement par cette formation respectée, composée de mes pairs, et je n'ai pas l'intention d'appeler des conclusions de la formation. J'accepte ce que la formation a dit des 14 demandes sur TIC que j'ai saisies du 4 au 21 juillet 2005 et de la demande du 9 août 2005. J'ai l'intention de ne jamais plus répéter ce comportement. Que les ordres aient été saisis à mon propre avantage ou non, j'accepte que je suis le gardien ultime de mon comportement déontologique et j'accepte la responsabilité de mes actions. J'ai pris à cœur la décision de la formation et je vais faire preuve d'une extrême prudence en saisissant des demandes à l'avenir. Dans mon emploi actuel chez W.D. Latimer comme négociateur pour compte propre, j'exerce une extrême prudence en ce qui concerne les règles RUIM, en particulier la Règle 2.2 des RUIM et la Politique 2.2 souscrite aux termes des RUIM, et je ferai de même dans tout autre emploi que je pourrai avoir auprès d'un membre de l'OCRCVM à l'avenir. Si jamais je ne sais pas au juste comment interpréter une disposition des RUIM à l'avenir, je consulterai mes surveillants ou le Service de surveillance du marché de l'OCRCVM en vue d'être fixé avant de prendre des positions sur le marché. Je veux présenter ouvertement des excuses pour ce schéma de saisie d'ordres en fin de séance et pour la journalisation peu claire des ordres sur TIC. Je regrette sincèrement ce qui s'est produit en 2005. Malgré cela, je demande respectueusement à la formation de reconnaître que j'étais normalement un négociateur très responsable et efficace.

¶ 70 M. Poulstrup n'a pas gagné de revenu significatif comme négociateur pour compte propre depuis septembre 2008, lorsque le bureau de Burlington de VMTDI a été fermé pour des raisons d'affaires. En mars 2009, une société qui n'est pas membre de l'OCRCVM et qui relève de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a fait une offre d'emploi à M. Poulstrup. La demande d'inscription de M. Poulstrup a été refusée sur le fondement de l'exposé des allégations. À la suite d'une audience contestée devant la CVMO, on lui a permis de s'inscrire en vertu d'une ordonnance datée du 29 octobre 2008, sous réserve de trois restrictions de négociation : (i) il doit travailler sous surveillance étroite; (ii) il ne doit pas reporter au lendemain de positions de stocks; (iii) il ne doit pas saisir d'ordres dans les cinq dernières minutes de la séance, si ce n'est pour clore des positions existantes.

¶ 71 Cet emploi a été de courte durée (six mois). En mai 2010, son employeur a cessé son activité et M. Poulstrup s'est à nouveau retrouvé sans emploi. En août 2010, il a trouvé un emploi chez W.D. Latimer, membre de l'OCRCVM. Sa demande de rétablissement de son inscription auprès de l'OCRCVM n'a été accueillie qu'en octobre 2010, sous réserve des restrictions de négociation indiquées ci-dessus. À l'heure actuelle, M. Poulstrup est employé par cette société.

¶ 72 Donc, au cours de la période de 24 mois allant d'octobre 2008 jusqu'à ce qu'il commence à travailler chez son employeur actuel, en octobre 2010, M. Poulstrup a travaillé six mois et a été sans travail pendant 18 mois.

¶ 73 Les restrictions de négociation qui lui sont imposées amputent sérieusement sa capacité de gain ainsi qu'il est établi dans un affidavit coté comme pièce n° 3 dans la présente audience. L'affidavit expose des

³⁶ Transcription, pages 158 et 159.

circonstances financières personnelles intimes. Il est ordonné que le contenu de cet affidavit ne doit pas être divulgué ou communiqué à un membre du public à moins d'une ordonnance de la présente formation ou d'une autre formation de l'OCRCVM.

¶ 74 M. Poulstrup a décrit les répercussions financières et émotionnelles de la procédure en ces termes³⁷ :

[TRADUCTION]

Ces trois dernières années ont imposé un tribut incommensurable d'ordre émotionnel, réputationnel et financier à moi-même et à ma famille. Je suis marié, j'ai un enfant de seize ans à la maison et ma femme attend un enfant cet été, comme je l'ai déjà indiqué. Au cours des deux dernières années, je n'ai gagné presque aucun revenu. J'ai épuisé la plus grande partie de mon épargne et j'ai assumé des dettes importantes pour subvenir aux dépenses du ménage. Les pressions financières et mes difficultés à me trouver du travail ainsi que les répercussions des accusations portées contre moi ont rendu mes relations beaucoup plus tendues. La durée de la suspension et la taille de l'amende demandées par l'OCRCVM imposeront de grandes difficultés à moi-même et à ma famille, et ont ajouté au trouble émotionnel que je ressens depuis que les conclusions ont été rendues publiques.

Le témoignage de M. Nemy

¶ 75 Les extraits suivants du témoignage de M. Nemy sont pertinents :

[TRADUCTION]

Je voudrais commencer par dire que je comprends ce que la formation a dit au sujet de ma conduite, particulièrement la passation d'ordres sur des titres très tard dans la séance et j'ai certainement l'intention d'éviter carrément ce type d'activité à l'avenir. Je pense que la façon dont je me conduirai dans l'avenir est une considération centrale dans la présente procédure. J'ai pris la décision à cœur et j'exercerai une prudence extrême dans tout nouvel emploi que je pourrai obtenir auprès d'une société membre de l'OCRCVM. J'estime que la décision aide à clarifier le paragraphe 2.2 et la politique 2.2 et qu'avant la décision, j'avais interprété les règles et la politique incorrectement. Je réalise aussi que je n'étais pas assez sensible aux répercussions financières sur moi des changements du cours acheteur sur la valeur de mes stocks. Je peux voir que certaines de mes demandes étaient saisies trop tard en fin de la séance pour que le marché puisse réagir. Je comprends comment ces demandes peuvent être vues comme factices³⁸.

Je pense que je me suis créé ces problèmes à moi-même ***parce que je me voyais véritablement comme le teneur de marché de fait sur TIC. Je gardais une fourchette serrée pendant toute la séance et, comme un teneur de marché, je cherchais à attirer des transactions et du volume et je cherchais à réaliser un profit.*** Je pensais que le renouvellement de mes demandes en préouverture le lendemain témoignerait de mon intention véritable par rapport à ces demandes tardives. Je comprends que, sur ce point, je me trompais³⁹. (non souligné dans l'original)

Après tout ce que j'ai traversé au cours des cinq dernières années, je vous assure que je ne contreviendrai certainement pas aux règles à l'avenir. Je suis dans le secteur des valeurs mobilières depuis 25 ans. Au cours de cette période, j'ai été surveillant des transactions, j'ai siégé au sein de divers comités de la profession et je n'ai pas hésité à signaler des conduites inappropriées à mes surveillants ou aux autorités de réglementation. La négociation, c'est la

³⁷ Transcription, pages 179 et 180.

³⁸ Transcription, page 189.

³⁹ Transcription, pages 189 et 190.

seule chose que je connais. Franchement, je n'ai pas d'autre moyen de gagner une vie décente⁴⁰.

J'ai un dossier disciplinaire sans tache, et je dois insister là-dessus. Un dossier sans tache pendant une aussi longue période, ça n'est pas un accident et il faut y accorder une grande importance comme indication de ma conduite future⁴¹.

Comme vous savez, il est crucial dans le secteur des valeurs mobilières d'être reconnu comme une personne honnête et digne de confiance. Le seul fait d'être accusé d'une contravention aux règles cause beaucoup de tort à la carrière et je suis très bien placé pour en témoigner. Les conclusions d'inconduite m'imposeront de faire face à ce problème pour le reste de ma carrière. Cela rend encore plus important de retourner au travail de façon que je puisse montrer que j'ai compris et que ma conduite est au-dessus de tout reproche. J'ai personnellement quelque chose à prouver tant à moi-même qu'à la profession⁴².

Lorsque VMTDI a fermé l'activité de négociation pour compte propre à Burlington en septembre 2008, l'exposé des allégations avait déjà reçu une large publicité et à compter d'août 2008, j'ai exploré les possibilités d'emploi comme négociateur pour compte propre auprès d'un certain nombre de sociétés de courtage. L'attitude fondamentale était que, tant que les accusations ne seraient pas réglées, je ne pouvais être considéré en vue d'un emploi. Les conclusions de la formation et les sanctions qui pourront m'être imposées vont être déterminantes et peser lourdement sur mes possibilités de revenir dans la profession⁴³.

J'ai aussi saisi une occasion de devenir associé dans un grand fonds de métaux précieux, qui connaît maintenant beaucoup de succès. Toutefois, la décision de la formation a pratiquement réduit à rien mon rôle malgré les efforts considérables de ma part pour réaliser une réussite financière. Jusqu'à maintenant, cette décision a porté un grand coup à ma carrière. C'était un rêve que je caressais et maintenant il a peu de chances de se réaliser⁴⁴.

Malgré les répercussions considérables sur ma famille, je ne puis arriver à vous dire la quantité de stress que nous avons supportée par suite de cette affaire⁴⁵.

Ma conduite ne posera pas de problème à l'avenir. Je ne puis simplement pas me retrouver dans une situation du genre avec ma famille et ma carrière, et je respecte la profession à laquelle j'ai donné ma vie⁴⁶.

¶ 76 En contre-interrogatoire, M. Nemy est revenu sur son rôle de teneur de marché sur TIC⁴⁷ :

[TRADUCTION]

⁴⁰ Transcription, page 191.

⁴¹ Transcription, pages 191 et 192.

⁴² Transcription, page 192.

⁴³ Transcription, page 193.

⁴⁴ Transcription, page 194.

⁴⁵ Transcription, page 194.

⁴⁶ Transcription, page 195.

⁴⁷ Transcription, pages 201 et 202.

... l'une des choses que nous faisons comme teneurs de marché, et l'une des raisons pour lesquelles nous avons été engagés chez VMTDI, c'est, c'est d'obtenir des inscriptions. Et pour obtenir des inscriptions, vous maintenez la fourchette sur le titre, ce que je faisais, et je négociais à l'achat et à la vente et en recommençant et j'annonçais en fin de séance et je refaisais une demande le lendemain et je pensais que je faisais mon travail, en ce qui concerne les efforts pour obtenir l'inscription sur TIC.

Le témoignage de M. Kaplan

¶ 77 L'expérience de M. Kaplan au sujet de son emploi a été identique à celle de M. Poulstrup en ce qui concerne l'audience contestée devant la CVMO, les trois restrictions de négociation exposées au paragraphe et le rétablissement de son inscription auprès de l'OCRCVM, assujettie aux mêmes restrictions de négociation, ainsi qu'il est exposé ci-dessus au paragraphe [70]. M. Kaplan est actuellement employé par la même société que M. Poulstrup.

¶ 78 Les restrictions de négociation qui lui sont imposées amputent sérieusement sa capacité de gain ainsi qu'il est établi dans un affidavit de M. Kaplan coté comme pièce n° 4 dans la présente audience. L'affidavit expose des circonstances financières personnelles intimes. Il est ordonné que le contenu de cet affidavit ne doit pas être divulgué ou communiqué à un membre du public à moins d'une ordonnance de la présente formation ou d'une autre formation de l'OCRCVM.

¶ 79 Les extraits suivants du témoignage de M. Kaplan sont pertinents :

[TRADUCTION]

Je comprends et j'accepte ce que la formation a dit au sujet de ma conduite et j'ai l'intention de prendre la décision à cœur et de traiter chaque demande que j'effectue avec prudence à l'avenir. Je ne recommencerai plus la conduite décrite dans vos motifs⁴⁸.

CAN s'est avéré être un titre exceptionnellement illiquide. La société a été très lente à mettre en œuvre le plan d'entreprise que je croyais qu'elle suivrait. J'étais un négociateur débutant à l'époque et je manquais simplement de l'expérience voulue pour faire face à la situation. Mais mes transactions sur CAN ne sont pas vraiment représentatives de ma négociation ou de mon attitude à l'égard de la négociation. Je prends acte de la réaction de la formation à mon témoignage et je la prends à cœur. J'ai certainement commis une erreur dans ma façon de procéder à l'égard de CAN⁴⁹.

Les motifs de la décision auront des répercussions sur moi indépendamment de toute sanction qui me sera imposée. La crédibilité et le nombre de DCF* selon la décision de la formation seront une partie de ma carrière que je ne puis changer. J'espère, si j'en ai la possibilité, reconstruire ma carrière avec un nouveau dossier de performance⁵⁰.

Je vais consulter mon surveillant et la Surveillance du marché de l'OCRCVM dès que je serai incertain au sujet de dispositions des RUIM. Avant cette affaire, j'avais un dossier disciplinaire sans tache auprès de l'OCRCVM et de mon employeur et depuis lors, ma

* Note du traducteur : La transcription donne l'abréviation « ECP », qui constitue probablement une déformation de « ACB » (« Artificial Closing Bid »), à quoi correspond en français l'abréviation DCF (« demande de clôture factice »).

⁴⁸ Transcription, page 182.

⁴⁹ Transcription, page 182.

⁵⁰ Transcription, page 183.

conduite a été irréprochable⁵¹.

Avant la délivrance de l'avis d'audience, je gagnais bien ma vie. Je suis le seul soutien d'une famille de cinq personnes. Je me suis endetté, j'ai épuisé mon épargne personnelle pour soutenir ma famille, et l'imposition d'une nouvelle suspension, des sanctions financières ou le maintien des restrictions de négociation ne feront qu'ajouter aux difficultés financières de ma famille⁵².

Établir un stock sur une base quotidienne s'est révélé difficile et non rentable. Je suis disposé, bien sûr, à rester sous surveillance étroite⁵³.

Le secteur des valeurs mobilières, c'est tout ce que je connais. Je n'ai pas d'autre moyen de gagner une vie décente. Contrevenir à nouveau aux règles est la dernière chose que je ferais intentionnellement après cette expérience⁵⁴.

Les trois dernières années ont été éprouvantes sur les plans émotionnel, physique et financier pour ma famille. Je suis marié et père de trois enfants, dont deux sont nés après l'exposé des allégations. Ces deux dernières années, je n'ai pas eu de revenu et j'ai dû m'endetter pour régler nos dépenses. La pression financière, les difficultés à trouver du travail et les répercussions des accusations portées contre moi, tout cela a rendu ma relation tendue⁵⁵.

Maintenant, ce que je souhaiterais, c'est d'avoir la possibilité de tourner la page sur cette épreuve et de travailler chez W.D. Latimer. Je n'ai pas de moyens d'emploi réels. Je compte ne jamais plus mettre en péril ma carrière et ma famille. Je voudrais seulement me mettre à la tâche et m'en sortir, un jour à la fois⁵⁶.

PARTIE V

LES OBSERVATIONS AU SUJET DES SANCTIONS

L'avocat du personnel de l'OCRCVM

¶ 80 Dans ses observations écrites sur les sanctions, le personnel de l'OCRCVM dit que la conduite des intimés porte atteinte à un élément fondamental de notre système de réglementation des valeurs mobilières, le maintien de l'intégrité des marchés et de la confiance du public dans ces marchés. Des marchés équitables et ordonnés supposent que les personnes traitent sans lien de dépendance et avec des intentions véritables de sorte que l'on peut se fier aux cours affichés.

¶ 81 Les pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses de quelque type que ce soit constituent une contravention grave aux RUIM puisqu'elles portent atteinte à l'intégrité du marché et se répercutent sur la perception du public et sa confiance dans les marchés financiers. La conduite des intimés a porté atteinte à ces principes. Les intimés étaient des personnes inscrites d'expérience, jouant un rôle privilégié dans le cadre de la réglementation des valeurs mobilières. Les personnes inscrites sont chargées de se conduire avec compétence et

⁵¹ Transcription, page 183.

⁵² Transcription, pages 183 et 184.

⁵³ Transcription, page 184.

⁵⁴ Transcription, page 184.

⁵⁵ Transcription, pages 185 et 186.

⁵⁶ Transcription, page 186.

intégrité et c'est ce qui est attendu d'elles. L'inconduite de MM. Nott, Kaplan Nemy et Poulstrup, et à un degré moindre M. Sadeghi, à laquelle a conclu la formation est une question d'intégrité. La portée, la durée et la nature de cette conduite sont pertinentes par rapport aux sanctions.

¶ 82 Conformément aux principes de la dissuasion générale et spécifique, le personnel de l'OCRCVM propose : (i) des amendes dont le montant varie (M. Nott : 200 000 \$, M. Sadeghi : 25 000 \$, M. Kaplan : 200 000 \$, M. Nemy : 350 000 \$ et M. Poulstrup : 75 000 \$); (ii) la suspension de l'accès à tous les marchés réglementés par l'OCRCVM: (M. Nott : 2 ans, M. Kaplan : 3 ans, M. Nemy : 3 ans, M. Poulstrup : 6 mois); (iii) une période de 6 mois de surveillance étroite pour chacun des intimés s'il est employé à titre de personne inscrite par un participant; (iv) une condamnation solidaire au paiement d'une partie des frais engagés par suite de la procédure.

L'avocat de MM. Nemy, Kaplan et Poulstrup

¶ 83 L'avocat fait valoir que les longues suspensions et les lourdes amendes proposées par le personnel de l'OCRCVM ont un caractère punitif et vont au-delà de ce qui est nécessaire pour prévenir des contraventions futures au sous-alinéa b) de l'alinéa (2) de la Règle 2.2 par ces intimés et pour assurer la dissuasion générale. En particulier, la suspension et une amende lourde sont des sanctions punitives dans le cas d'une première contravention, pour une pratique dont le caractère manipulateur n'était pas clairement reconnu. L'avocat propose : (a) un blâme pour MM. Kaplan, Nemy et Poulstrup; (b) une suspension n'excédant pas 8 mois pour MM. Nemy et Kaplan et 3 mois pour M. Poulstrup, entièrement compensée par la période de leur exclusion forcée du secteur des valeurs mobilières depuis septembre 2008, au moment où chacun d'eux a cessé d'être un employé de VMTDI; (c) à la reprise d'un emploi chez un membre de l'OCRCVM, une période de surveillance étroite de 12 mois pour M. Nemy, 8 mois pour M. Kaplan et 6 mois pour M. Poulstrup; (d) des amendes de 50 000 \$ pour M. Nemy et, compte tenu de leur situation financière, de 35 000 \$ pour M. Kaplan et 15 000 \$ pour M. Poulstrup, à payer par versements; (e) des frais de 10 000 \$ pour M. Nemy, 5 000 \$ pour M. Kaplan et 1 000 \$ pour M. Poulstrup.

¶ 84 Au soutien des sanctions proposées, l'avocat dit : (i) l'affaire montre qu'il n'y avait pas de consensus sur l'interprétation correcte de la Règle 2.2 des RUIM et de la Politique 2.2 souscrite aux termes des RUIM; (ii) seulement la moitié environ des allégations portées contre MM. Kaplan, Nemy et Poulstrup a été prouvée; (iii) les sanctions demandées par le personnel de l'OCRCVM sont trop sévères; (iv) on peut assurer la dissuasion spécifique au moyen de sanctions moindres que celles qui sont recherchées par le personnel de l'OCRCVM; (v) la dissuasion générale peut être assurée par la publication des présents motifs; (vi) l'indulgence est justifiée dans les circonstances; (vii) MM. Kaplan, Nemy et Poulstrup ont déjà été exclus du secteur des valeurs mobilières ou y ont eu accès avec des restrictions pendant une période importante; (viii) le retard à compter du moment où la procédure a été engagée est pertinent en vue de la détermination des sanctions.

PARTIE VI

LES SANCTIONS À L'ENCONTRE DE MM. NEMY, KAPLAN ET POULSTRUP

¶ 85 Nous passerons maintenant en revue les faits et les circonstances pertinents par rapport aux Lignes directrices sur les sanctions et à l'affaire *Mills Re.*

Les facteurs généraux

¶ 86 Selon les Lignes directrices sur les sanctions, les facteurs généraux qui peuvent être pris en compte concernent fondamentalement l'appréciation du préjudice causé au marché, notamment l'ampleur du préjudice causé à l'intégrité du marché, à la réputation du marché ou aux deux, l'ampleur du préjudice causé aux investisseurs, l'ampleur du préjudice causé aux participants au marché et aux épargnants, l'ampleur du préjudice causé à des sociétés inscrites à la cote, le nombre d'opérations et de titres et la taille des opérations, la durée des actes fautifs et tous autres facteurs qui peuvent être indiqués selon les circonstances⁵⁷.

⁵⁷ Lignes directrices sur les sanctions, paragraphes 5 et 8.

Le préjudice causé au marché

¶ 87 Selon le rapport Holley, par la saisie d'ordres d'achat très petits ou de très courte durée dans le contexte du marché sans intention qu'ils soient exécutés, MM. Nemy et Poulstrup resserraient les fourchettes de clôture sur TIC et augmentaient le cours acheteur affiché pour le rapprocher du cours de la dernière transaction⁵⁸. (M. Kaplan a adopté la même technique sur CAN.)

¶ 88 Le rapport Holley dit également :

[TRADUCTION]

97. Cela ne revient pas à dire que les cours acheteurs de clôture établis par les intimés étaient fondamentalement incompatibles avec le cours de la dernière vente d'actions de TIC, ou que les intimés se sont livrés à une négociation gonflant de manière factice ce cours de la dernière vente.

¶ 89 Autrement dit, les demandes de clôture factices effectuées par les intimés de VMTDI n'ont pas fait monter ou progresser le cours de TIC ou CAN et fait que le marché attribue au titre une valeur plus élevée que le cours de la dernière transaction.

¶ 90 Il n'y a pas de preuve au sujet de l'ampleur ou de la nature du préjudice causé aux investisseurs, aux participants au marché ou aux sociétés cotées par suite des demandes de clôture factices. Les portefeuilles sont généralement valorisés d'après le cours de la dernière vente. Les cours acheteurs de clôture ne sont généralement utilisés qu'en l'absence de vente au cours de la séance.

¶ 91 La négociation trompeuse, quel qu'en soit le type, qui porte atteinte à l'intégrité du marché et se répercute sur la perception du public et sa confiance dans les marchés financiers constitue une contravention grave aux RUIM. Toutefois, cela dit, l'ampleur du préjudice causé au marché par les demandes de clôture factices est une considération fondamentale lorsqu'il s'agit de fixer le montant des amendes et la sévérité des autres sanctions.

¶ 92 La formation estime que les demandes de clôture factices sur TIC et CAN dans le contexte du marché ont causé un préjudice nettement moindre aux épargnants, à l'intégrité du marché et à la réputation du marché que les manipulations de marché qui font monter le cours.

Les facteurs atténuants

¶ 93 Selon les Lignes directrices sur les sanctions, parmi les facteurs atténuants qui peuvent être pris en compte, on peut envisager si une personne a fourni des assurances contre des contraventions futures, si des intimés qui sont des personnes physiques ont fait l'objet de sanctions disciplinaires internes convenables et tous autres facteurs qui peuvent être indiqués dans les circonstances⁵⁹.

Les assurances contre les contraventions futures

¶ 94 M. Poulstrup a dit qu'il comprend et accepte pleinement les conclusions de la formation concernant les allégations que le personnel de l'OCRCVM a portées contre lui. Il a dit qu'il a pris à cœur la décision de la formation et qu'il fera preuve d'une extrême prudence lorsqu'il saisira des demandes à l'avenir.

¶ 95 La formation est convaincue au-delà de tout doute que M. Poulstrup est vraiment plein de remords et qu'il ne recommencera pas. Il n'y a pas de risque de contraventions futures de la part de M. Poulstrup.

¶ 96 M. Nemy a dit qu'il comprend ce que la formation a dit au sujet de sa conduite, particulièrement la passation d'ordres sur des titres très tard dans la séance. Il a aussi dit qu'il avait [TRADUCTION] « pris la décision à cœur » et qu'il évitera carrément ce type d'activité à l'avenir.

¶ 97 M. Kaplan a dit qu'il comprend et accepte ce que la formation a dit au sujet de sa conduite. Il a dit

⁵⁸ Motifs et décision révisés, paragraphe [189] citant le paragraphe 97 du rapport Holley.

⁵⁹ Lignes directrices sur les sanctions, paragraphe 7.

qu'il a l'intention [TRADUCTION] « de prendre la décision à cœur » et de traiter chaque demande avec prudence à l'avenir. « Je ne recommencerai plus la conduite décrite dans vos motifs⁶⁰ ». « Je compte ne jamais plus mettre en péril ma carrière et ma famille⁶¹. »

¶ 98 M. Kaplan a dit qu'il était un négociateur débutant et qu'il manquait d'expérience pour faire face à la situation. Il a dit : [TRADUCTION] « J'ai certainement commis une erreur dans ma façon de procéder à l'égard de CAN⁶². »

¶ 99 MM. Nemy et Kaplan ont regretté le dommage causé à leur réputation par suite des allégations portées par le personnel de l'OCRCVM et des conclusions de la formation. Ils ont dit qu'ils ne connaissent pas d'autre moyen de gagner leur vie que de travailler dans le secteur des valeurs mobilières et ont affirmé leur intention de rétablir leur réputation de négociateurs dignes de confiance et honnêtes.

¶ 100 La formation est convaincue qu'il n'y a pas de risque de contraventions futures de la part de MM. Nemy ou Kaplan.

Les intimés de VMTDI ont-ils fait l'objet de mesures disciplinaires internes?

¶ 101 Du point de vue de VMTDI, MM. Nemy, Kaplan et Poulstrup n'ont pas saisi de demandes de clôture factices. Contrairement à la position qu'elle a prise à l'égard de MM. Nott et Sadeghi (examinée ci-dessous), VMTDI a été d'avis qu'il n'y avait pas de motifs de prendre des mesures disciplinaires internes à leur endroit. D'ailleurs, en novembre 2006, M. Nemy a été promu dans un rôle officiel de surveillant et nommé vice-président. Lorsque le bureau de Burlington a fermé pour des raisons d'affaires en septembre 2008, les intimés de VMTDI ont reçu une indemnité de cessation d'emploi.

¶ 102 La publication de l'exposé des allégations le 22 février 2008 a eu un effet financier dévastateur lorsque les intimés de VMTDI ont cherché à se trouver un emploi après la fermeture du bureau de Burlington.

¶ 103 Au cours de la période de 24 mois allant d'octobre 2008 à novembre 2010, MM. Poulstrup et Kaplan ont travaillé six mois (de novembre 2009 jusqu'à ce que leur employeur cesse son activité en mai 2010) pour une société réglementée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO). Malgré leurs efforts, ils ne sont pas parvenus à se trouver d'emploi au cours des 18 autres mois. En novembre 2010, ils ont commencé à travailler pour leur employeur actuel.

¶ 104 M. Nemy n'est pas parvenu à se trouver d'emploi depuis septembre 2008.

¶ 105 Il s'avère que le secteur du placement ne tolère pas ne serait-ce que des *allégations* de conduite incorrecte. Bien que les intimés de VMTDI n'aient pas fait l'objet de mesures disciplinaires de VMTDI, ils ont subi les incidences dissuasives (tant de dissuasion spécifique que de dissuasion générale) de la politique du secteur du placement à l'encontre de l'activité de négociation incorrecte.

Les autres facteurs : la conduite antérieure et les antécédents disciplinaires

¶ 106 Avant de se joindre à VMTDI le 11 décembre 2003, M. Nemy avait été négociateur pour compte propre pendant 16 ans et avait une expérience comme surveillant de négociateurs chez diverses autres sociétés⁶³. Son dossier disciplinaire pour cette période est sans tache. M. Nemy a dit avec raison qu'un dossier sans tache pendant une aussi longue période n'est pas un accident⁶⁴.

¶ 107 M. Kaplan a commencé à travailler dans le secteur des valeurs mobilières en 1998. Il a été négociateur inscrit et négociateur pour compte propre au bureau de Burlington de Canaccord pendant 17 mois avant de se joindre à VMTDI le 9 mai 2005, moment où il a assumé les mêmes responsabilités de négociateur⁶⁵.

⁶⁰ Transcription, page 182.

⁶¹ Transcription, page 186.

⁶² Transcription, page 182.

⁶³ Motifs et décision révisés, paragraphe [278].

⁶⁴ Transcription, page 191.

⁶⁵ Motifs et décision révisés, paragraphe [346].

¶ 108 M. Poulstrup a commencé dans le secteur des valeurs mobilières en 1996 et a occupé divers emplois. Il s'est joint à VMTDI le 11 décembre 2003 au sein du groupe recruté par VMTDI pour le bureau de Burlington. Auparavant, il avait été négociateur inscrit et négociateur pour compte propre chez Canaccord pendant environ un an et demi⁶⁶.

¶ 109 MM. Poulstrup et Kaplan n'avait pas d'antécédents liés à des contraventions en matière de négociation avant l'exposé des allégations.

Les autres facteurs : la capacité de se trouver un emploi et la capacité de payer

¶ 110 Le témoignage de MM. Poulstrup et Kaplan et les affidavits qu'ils ont déposés établissent qu'ils ont été appauvris par suite de leur incapacité à se trouver un emploi et qu'ils se sont lourdement endettés. Par conséquent, leur capacité de payer une amende est sérieusement limitée. C'est là un facteur atténuant important en vue de la détermination du montant de l'amende à imposer.

¶ 111 M. Nemy a dit qu'il a été incapable de se trouver un emploi depuis le bureau de Burlington. Il a dit qu'il a tenté de gagner sa vie en négociant dans son sous-sol avec un capital très limité. Toutefois, M. Nemy ne plaide pas les difficultés financières.

Les autres facteurs : le retard

¶ 112 Après que VMTDI a présenté un rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client en novembre 2005, l'enquête a pris environ deux ans. L'audience sur l'exposé des allégations, pour laquelle l'avis a été publié le 22 février 2008, n'a commencé qu'en décembre 2009 et a pris fin le 31 mars 2010, après 24 jours. La formation a publié ses motifs et décision le 30 novembre 2010.

¶ 113 Il n'y a pas de preuve établissant que le personnel de l'OCRCVM soit responsable du retard important apporté à mener la présente affaire à son terme. La longue période tient au volume et à la complexité de la preuve : 4 378 pages de transcription, des observations orales et écrites détaillées présentées par VMTDI et MM. Nemy, Kaplan, Poulstrup et Sadeghi et 56 pièces, dont deux Rapports sur le marché annotés (pièces 18 et 19) contenant 695 pages et 50 731 lignes indiquant l'heure et le contenu de chaque message instantané et de chaque appel téléphonique avec les données de négociation sur les cinq titres au cours de la période des faits reprochés.

¶ 114 Les intimés de VMTDI ne sont pas responsables de la très longue période qu'il a fallu pour mener l'affaire à terme. Ils étaient justifiés de se défendre contre les allégations et ils ont réussi à en faire rejeter plus de la moitié.

¶ 115 Le retard a allongé la période pendant laquelle MM. Nemy, Poulstrup et Kaplan ont été exposés à l'incertitude, au bouleversement émotionnel et aux conséquences financières désastreuses qu'ils ont vécus après la publication de l'exposé des allégations. Ainsi qu'il est indiqué dans l'affaire *Mills Re*, on peut en tenir compte à l'égard des sanctions.

Les facteurs aggravants

¶ 116 Les facteurs aggravants qui peuvent être pris en compte comprennent l'avantage financier obtenu, le caractère délibéré des actes fautifs ou l'existence d'un aveuglement volontaire à l'égard des exigences réglementaires et tous autres facteurs qui peuvent être indiqués dans les circonstances⁶⁷.

L'avantage financier obtenu

¶ 117 Les demandes de clôture factices étaient en cents. M. Holley a dit que chaque hausse d'un cent du cours de clôture de TIC augmentait la valeur attribuée aux positions de stocks détenues par M. Nemy et le bureau de Burlington de plusieurs milliers de dollars⁶⁸. Cela avait une influence au sein de VMTDI, mais n'avait pas

⁶⁶ Motifs et décision révisés, paragraphe [323].

⁶⁷ Lignes directrices sur les sanctions, paragraphe 6.

⁶⁸ Motifs et décision révisés, paragraphe [189], citant le paragraphe 99 du rapport Holley.

d'effet sur le cours à la date où la demande de clôture factice était saisie. À vrai dire, le rétrécissement des fourchettes devait probablement ajouter à la liquidité plutôt que causer un préjudice au marché.

¶ 118 Les 37 demandes de clôture factices de M. Kaplan sur CAN comportaient le même contexte de caractéristiques du marché que les demandes de clôture factices de MM. Nemy et Poulstrup sur TIC. Chaque variation d'un cent du cours acheteur de clôture réduisait ou augmentait la valeur non réalisée des titres de CAN détenus par M. Kaplan de plus de mille dollars, selon le nombre d'actions détenues à ce moment-là⁶⁹.

¶ 119 Il faut noter que le montant des versements trimestriels aux intimés de VMTDI était déterminé par les transactions de ventes réelles (valorisation au cours du marché) aboutissant à un profit réalisé⁷⁰. Sur la période des faits reprochés, les demandes de clôture factices ont probablement ralenti la diminution du cours de TIC et CAN. L'on ne peut que faire des conjectures sur la mesure dans laquelle les demandes de clôture factices ont soutenu le montant des versements trimestriels sur TIC et CAN. Il reste toutefois que les demandes de clôture factices avaient pour motivation d'obtenir un avantage financier.

L'aveuglement à l'égard des exigences réglementaires

¶ 120 M. Nemy a dit : [TRADUCTION] « Je pense que je me suis créé ces problèmes à moi-même parce que je me voyais véritablement comme le teneur de marché de fait sur TIC. Je gardais une fourchette serrée pendant toute la séance et, comme un teneur de marché, je cherchais à attirer des transactions et du volume et je cherchais à réaliser un profit⁷¹ ». En contre-interrogatoire, M. Nemy est revenu sur son rôle de teneur de marché sur TIC⁷².

¶ 121 La Règle 2.2 des RUIM interdit une telle activité à moins que le TSX ait attribué au négociateur des responsabilités de teneur de marché, qui sont protégées par l'alinéa (3) de la Règle 2.2 des RUIM. M. Nemy ne bénéficiait pas de la protection de teneur de marché et assumait néanmoins un rôle de teneur de marché sur TIC.

Les autres facteurs : la fréquence et la durée des demandes de clôture factices

¶ 122 M. Nemy a saisi 39 demandes de clôture factices du TIC du 4 mai au 24 octobre. M. Kaplan se trouvait pratiquement dans la même situation. Il a saisi 38 demandes de clôture factices du 12 mai au 25 octobre. M. Poulstrup a saisi 13 demandes de clôture factices du 4 au 22 juillet, pendant que M. Nemy était en vacances, plus une autre le 9 août.

Les sanctions à imposer

¶ 123 Les sanctions suivantes sont imposées sur le fondement des Lignes directrices sur les sanctions et de l'affaire *Mills*. Certaines considérations qui sont particulièrement pertinentes peuvent être mentionnées. Cela ne diminue en rien la pertinence ou l'application des autres considérations exposées ci-dessus.

L'amende imposée à M. Nemy

¶ 124 Le préjudice causé au marché constitue une considération fondamentale pour la détermination des sanctions. Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, la formation estime que les demandes de clôture factices dans le contexte du marché sur TIC et CAN ont causé un préjudice moindre aux épargnants, à l'intégrité du marché et à la réputation du marché que les manipulations de marché classiques. Ce préjudice moindre entraîne une réduction de l'éventail des amendes proposées par le personnel de l'OCRCVM (350 000 \$ pour M. Nemy, 200 000 \$ pour M. Kaplan et 75 000 \$ pour M. Poulstrup) à un montant nettement moindre. Sur ce fondement, les amendes proposées par le personnel de l'OCRCVM excèdent les montants voulus pour la dissuasion et auraient un caractère punitif.

¶ 125 M. Nemy était le négociateur le plus actif, ayant le plus d'expérience et remportant le plus de succès au

⁶⁹ Motifs et décision révisés, paragraphe [359].

⁷⁰ Voir les motifs et décision révisés, paragraphe [39] pour une explication détaillée de la méthode de calcul de la rémunération des négociateurs.

⁷¹ Transcription, pages 189 et 190.

⁷² Transcription, pages 201 et 202.

bureau de Burlington. Les autres négociateurs le considéraient comme un surveillant, même s'il n'occupait pas officiellement ce poste. Son activité de négociation était remarquée par les autres négociateurs.

¶ 126 M. Nemy a saisi 39 demandes de clôture factices du 4 mai au 24 octobre. M. Nemy a joué le rôle non autorisé de teneur de marché sur TIC. La preuve établit que l'avantage financier constituait un facteur de motivation pour effectuer les demandes de clôture factices. Ce sont là des facteurs aggravants très importants pour fixer le montant de l'amende qu'il devrait payer.

¶ 127 Il est ordonné que M. Nemy paie à l'OCRCVM la somme de 75 000 \$. Cette somme répond aux besoins de la dissuasion spécifique et générale et correspond à la nature des contraventions de M. Nemy, aux circonstances dans lesquelles elles ont été commises ainsi qu'aux autres facteurs aggravants et aux facteurs atténuants pertinents exposés ci-dessus.

L'amende imposée à M. Kaplan

¶ 128 M. Kaplan a saisi 37 demandes de clôture factices du 12 mai au 25 octobre, soit presque la même période que M. Nemy. Cela représente deux demandes de clôture factices de moins que M. Nemy sur TIC. Comme dans le cas de M. Nemy, l'avantage financier a été un facteur de motivation pour la saisie des demandes de clôture factices. En raison de ces similarités, le montant de l'amende imposée à M. Kaplan devrait être semblable à celui de l'amende imposée à M. Nemy.

¶ 129 Toutefois, la formation est convaincue que M. Kaplan n'a pas la capacité de payer la même amende que M. Nemy. Le condamner à la même amende ou à une amende similaire irait au-delà de la dissuasion et aurait un caractère punitif.

¶ 130 M. Kaplan devra payer à l'OCRCVM la somme de 35 000 \$.

¶ 131 L'avocat de M. Kaplan dit que le montant de l'amende devrait être réduit substantiellement parce que le personnel de l'OCRCVM n'est pas arrivé à prouver plus de la moitié des demandes de clôture factices alléguées. Le montant de cette amende est proportionné au nombre d'allégations qui ont été prouvées. Si un nombre plus grand de demandes de clôture factices avait été prouvé, l'amende aurait été augmentée.

L'amende imposée à M. Poulstrup

¶ 132 La fréquence et la durée des demandes de clôture factices de M. Poulstrup sont substantiellement moindres que dans le cas de MM. Nemy et Kaplan. À la différence du cas de MM. Nemy et Kaplan, il n'y a pas de preuve que M. Poulstrup ait recherché ou obtenu un avantage financier du fait de ses demandes de clôture factices. Ces considérations placent le montant de l'amende à un niveau nettement inférieur à l'amende imposée à MM. Nemy et Kaplan.

¶ 133 M. Poulstrup devra payer à l'OCRCVM la somme de 20 000 \$.

¶ 134 La formation est convaincue que M. Poulstrup n'a pas la capacité de payer une somme plus élevée.

Les frais

¶ 135 Le personnel de l'OCRCVM a établi un mémoire de frais exposant certaines dépenses faites par suite de la présente procédure (296 212,71 \$) et a réduit cette somme d'environ 50 pour cent pour arriver à un chiffre de 148 000 \$. Le personnel de l'OCRCVM demande une condamnation solidaire à payer cette somme à l'encontre des intimés de VMTDI, de M. Nott et de M. Sadeghi.

¶ 136 Bien que la somme demandée au titre des frais soit raisonnable et réaliste, l'ajout de cette somme aux amendes serait excessif. La formation condamne M. Nemy à payer 37 500 \$, M. Kaplan, 17 500 \$ et M. Poulstrup, 10 000 \$ au titre des frais.

¶ 137 La demande de condamnation solidaire au paiement des frais est refusée.

Le moment du paiement de l'amende et des frais

¶ 138 Le moment du paiement de l'amende et des frais par M. Nemy est traité ci-dessous⁷³.

¶ 139 Le paiement de l'amende et des frais par M. Kaplan et M. Poulstrup ne sera pas exigible avant un délai de trente jours à compter du prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions. Le moment et les modalités de paiement de l'amende seront négociés. Si les parties ne peuvent arriver à un accord dans un délai de trente jours à compter du prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions, elles devront présenter à la formation des observations écrites et la formation fixera les modalités de paiement.

La suspension de l'accès au marché

¶ 140 Le personnel de l'OCRCVM demande une ordonnance suspendant l'accès des intimés de VMTDI à tous les marchés réglementés par l'OCRCVM.

¶ 141 La formation considère que l'incapacité des intimés de VMTDI de se trouver un emploi pour les périodes indiquées ci-dessus constitue l'équivalent d'une période suffisante de suspension de l'accès au marché. L'ordonnance de suspension est refusée.

Les restrictions de négociation

¶ 142 Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus⁷⁴, une ordonnance de la CVMO datée du 29 octobre 2008 a imposé trois restrictions de négociation à MM. Poulstrup et Kaplan jusqu'à ce qu'il soit statué sur les allégations de l'OCRCVM : (i) ils doivent travailler sous surveillance étroite; (ii) ils ne doivent pas reporter au lendemain de positions de stocks; (iii) ils ne doivent pas saisir d'ordres dans les cinq dernières minutes de la séance, si ce n'est pour fermer des positions existantes.

¶ 143 En octobre 2010, le Service de l'inscription de l'OCRCVM a maintenu ces restrictions lorsque MM. Poulstrup et Kaplan ont demandé le rétablissement de leur inscription auprès de l'OCRCVM et ont consenti au maintien des modalités de l'ordonnance de la CVMO.

¶ 144 Compte tenu de la conclusion de la formation portant qu'il n'y a pas de risque de contraventions futures par MM. Poulstrup ou Kaplan, les restrictions de négociation ne sont plus justifiées du point de vue de la surveillance. La capacité de gagner un revenu suffisant pour payer les amendes imposées en vertu de la décision et de l'ordonnance sur les sanctions est indispensable à la réhabilitation de MM. Poulstrup et Kaplan comme membres productifs du secteur du placement et de la société. Si l'on maintient les restrictions de négociation, ils ne peuvent gagner un revenu suffisant pour payer une amende.

¶ 145 La formation a conclu que le bon sens et l'équité imposent la cessation des restrictions de négociation.

¶ 146 Le 23 février 2011, la formation a informé les parties qu'elle avait arrêté sa conclusion concernant les sanctions à imposer dans la présente affaire. La formation a dit que l'achèvement de la décision et des motifs sur les sanctions exigeraient un certain délai non déterminé. La formation a dit que, bien que les motifs soient importants, d'abord et avant tout, les parties veulent connaître la décision. La formation a fourni un projet des sanctions qui seraient prévues dans la décision et les motifs sur les sanctions (le **projet sur les sanctions**).

¶ 147 Le 4 avril 2011, la formation a reçu un courriel de l'avocat de MM. Poulstrup et Kaplan (avec copie à l'avocat de l'OCRCVM et aux autres parties) demandant une ordonnance supprimant les deux restrictions de négociation immédiatement. Un projet d'ordonnance sur les sanctions (l'**ordonnance sur les sanctions**) était joint.

¶ 148 Par courriel daté du 6 avril 2011 à toutes les parties, le président de la formation a écrit :

[TRADUCTION]

L'ordonnance exposée dans le projet sur les sanctions publié le 23 février n'ordonne pas la suppression des restrictions de négociation à l'égard de MM. Poulstrup et Kaplan telle qu'elle est prévue dans l'ordonnance sur les sanctions [le projet d'ordonnance] que vous avez rédigée.

⁷³ Voir les paragraphes [150] et [151].

⁷⁴ Voir le paragraphe [70].

Le projet sur les sanctions **recommande** que les restrictions soient supprimées immédiatement.

Au lieu de retarder les choses en révisant l'ordonnance sur les sanctions, j'estime, sous réserve de confirmation de la part des membres de la formation, que l'ordonnance sur les sanctions devrait être prononcée dans la version préparée par vous...

L'ordonnance sur les sanctions [le projet d'ordonnance] prévoit que les restrictions empêchant actuellement MM. Poulstrup et Kaplan de reporter au lendemain des positions de stocks et de saisir des ordres dans les cinq dernières minutes de la séance cesseront de s'appliquer immédiatement.

Il se pose un problème concernant le pouvoir ou la compétence de la formation de prononcer cette ordonnance. Les opinions divergent sur le point de savoir si le Service de l'inscription de l'OCRCVM serait lié par une telle ordonnance et devrait supprimer les restrictions ou si une telle ordonnance n'aurait qu'un effet persuasif.

On a informé la formation que les restrictions de négociation resteraient en vigueur parce que les responsables du Service de l'inscription à l'OCRCVM sont réticents à agir sur le fondement du projet sur les sanctions, mais seraient disposés à agir si la formation transformait le projet sur les sanctions en une ordonnance définitive. Sous réserve d'une vérification pour s'assurer qu'il n'y a pas eu contravention aux restrictions jusqu'à maintenant, un cadre supérieur de l'OCRCVM a indiqué que l'OCRCVM accorderait le poids voulu à la décision de la formation.

La formation a décidé de prononcer l'ordonnance exigeant la suppression des restrictions de négociation sur la base de ce renseignement. Il ne faut pas y voir un précédent sur le problème indiqué ci-dessus au sujet du pouvoir ou de la compétence d'une formation de prononcer une telle ordonnance et de l'effet d'une telle ordonnance sur le Service de l'inscription de l'OCRCVM.

¶ 149 Aucune des parties n'a formulé d'objections ou de commentaires sur ce qui précède et la formation a autorisé la publication de l'ordonnance sur les sanctions.

¶ 150 L'alinéa 1. (c) de l'ordonnance sur les sanctions prévoit que M. Nemy doit payer l'amende et les frais auxquels il a été condamné dans les trente jours après le prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions. M. Nemy a demandé une prolongation du délai de paiement.

¶ 151 La demande de M. Nemy est accueillie. Il est ordonné que l'alinéa 1. (c) de l'ordonnance sur les sanctions soit modifié de la façon suivante :

Les sommes exigibles en vertu de l'alinéa 1. (a) sont exigibles sept jours après que M. Nemy aura signé un contrat d'emploi avec une société membre de l'OCRCVM, mais au plus tard dans un délai de quatre-vingt-dix jours après le prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions.

La surveillance étroite

¶ 152 La formation ordonne que MM. Nemy, Poulstrup, Kaplan et Nott soient soumis à une surveillance étroite selon des modalités déterminées par leur employeur.

¶ 153 Le personnel de l'OCRCVM est d'avis que la formation n'a pas le pouvoir de prononcer cette ordonnance concernant la surveillance étroite, parce que cela constituerait une délégation irrégulière d'un pouvoir de décision discrétionnaire prévu au paragraphe 10. 5 des RUIM et de la Politique souscrite aux termes de ce paragraphe.

¶ 154 La formation n'a pas examiné cette objection au moment où le projet sur les sanctions a été publié. Par conséquent, la disposition à laquelle s'oppose l'OCRCVM a été incluse dans le projet sur les sanctions et dans l'ordonnance sur les sanctions ultérieures.

¶ 155 Le personnel de l'OCRCVM dit que la formation devrait adopter le formulaire standard utilisé par le Service de l'inscription de l'OCRCVM pour la surveillance étroite du négociateur professionnel⁷⁵, qui expose les modalités qu'il convient, selon le personnel de l'OCRCVM, d'inclure dans l'ordonnance concernant la surveillance étroite. La formation décide de ne pas le faire.

¶ 156 L'objection du personnel de l'OCRCVM à l'ordonnance concernant la surveillance étroite prononcée par la formation constitue un faux problème, parce que, comme il est expliqué ci-dessous, on aboutit au même résultat que l'on considère que la formation a ou non le pouvoir de prononcer une ordonnance prévoyant une surveillance étroite dont les modalités sont déterminées par l'employeur.

¶ 157 L'ordonnance concernant la surveillance étroite prononcée par la formation n'a pas un caractère impératif. L'employeur peut décider de n'imposer aucune modalité de surveillance étroite. Si la formation, au lieu de prononcer cette ordonnance, recommande que l'employeur soumette MM. Nemy, Kaplan, Poulstrup et Nott à une surveillance étroite pour une période de six mois, l'employeur aurait le droit de n'imposer aucune modalité de surveillance étroite. De cette façon, les deux ordonnances aboutissent au même résultat pratique.

¶ 158 Si l'ordonnance prononcée par la formation est invalide, il n'y a pas d'ordonnance en vigueur et l'employeur pourrait selon son appréciation imposer ou non une surveillance étroite aux négociateurs. On aboutit encore au même résultat.

PARTIE VII

LES SANCTIONS À L'ENCONTRE DE M. NOTT

¶ 159 M. Nott a été inscrit dans le secteur des valeurs mobilières en 1995. Il a travaillé chez Canaccord environ neuf ans avant d'être engagé par VMTDI le 4 avril 2005 comme négociateur de stocks, négociateur inscrit et négociateur responsable du flux d'ordres clients en provenance des États-Unis en vue de la négociation sur la BC-TSX. M. Nott travaillait au bureau de Toronto.

Le témoignage de M. Nott

¶ 160 M. Nott a été congédié par VMTDI le 30 novembre 2005 dans les circonstances décrites dans les Motifs et décision révisés⁷⁶. Jusque-là, il n'y avait aucune contravention relative à la négociation dans son dossier. Depuis son congédiement, il n'a pas d'emploi stable. À l'heure actuelle, il travaille depuis dix mois dans un domaine tout à fait différent.

¶ 161 La perte de son emploi et la procédure de l'OCRCVM qui a suivi ont eu des conséquences financières et émotionnelles traumatisantes⁷⁷ :

[TRADUCTION]

Je veux seulement faire remarquer que les autres personnes ici qui, vous savez, sont restées employées chez TD ont reçu des indemnités de départ, que je n'ai jamais reçues, et j'ai aussi été forcé de vendre ma maison par suite de cet incident. J'ai épuisé toute mon épargne, y compris mes REER et les fonds d'épargne-études pour les enfants, toute l'épargne que j'avais accumulée est disparue. J'ai vendu ma maison, que j'avais fait construire, et je vis sur ce qui me reste de l'avoir net que j'avais dans ma maison.

L'impact émotionnel de toute cette affaire sur moi a été dévastateur. J'ai toujours été d'un naturel insouciant, mais cet événement a changé ma vie. J'ai été traité pour dépression par mon médecin de famille et cet événement m'a changé pour toujours.

¶ 162 M. Nott a déposé ses déclarations de revenus de 2007 et 2008, qui indiquent un revenu de moins de 10 000 \$. Il n'a pas retrouvé sa déclaration de 2009. (Les déclarations de revenu ne doivent pas être divulguées

⁷⁵ http://www.iiroc.ca/French/ComplianceSurveillance/Registration/Documents/SupervisionReportProTraders_fr.pdf.

⁷⁶ Paragraphe [45].

⁷⁷ Transcription, page 365.

à un membre du public à moins d'une ordonnance de la présente formation ou d'une autre formation de l'OCRCVM). Pendant qu'il travaillait chez Canaccord, ses gains excédaient nettement 100 000 \$.

¶ 163 À l'audience, M. Nott a témoigné que ses supérieurs, MM. Dingwall et Tucker, avaient la même définition de la clôture à la hausse que lui, c'est-à-dire qu'on ne devait pas faire monter le cours, mais on pouvait maintenir le cours acheteur⁷⁸. Il a dit que, lorsque M. Poulstrup effectuait une demande pour maintenir le cours acheteur, [TRADUCTION] « je ne pense pas que Jake [Poulstrup] ou moi-même ayons jamais considéré que cela était constitutif de clôture à la hausse⁷⁹. »

¶ 164 Il a réitéré ces déclarations à l'audience sur les sanctions⁸⁰ :

[TRADUCTION]

... lorsque Jake [Poulstrup] a saisi ces ordres pendant qu'il [M. Nemy] était absent en juillet, Rob Dingwall et M. Tucker me harcelaient, et j'emploie ce terme, vous savez, sans exagérer, me harcelaient pour que je n'oublie pas de dire à Jake d'effectuer ces demandes. OK. Donc, si cela n'est pas sanctionné, je ne sais pas ce qui pourrait l'être.

¶ 165 M. Nott a témoigné que, pendant toute la durée de son emploi chez VMTDI, il n'a jamais reçu d'avertissement au sujet de la façon dont il négociait⁸¹.

Les observations de M. Nott

¶ 166 Dans ses observations écrites, M. Nott fait valoir que, si la formation appliquait sa définition des demandes de clôture factices aux demandes qu'il a effectuées de la même manière qu'aux autres intimés, « je n'aurais dû être jugé coupable que de 69 demandes de clôture factices (demandes effectuées dans les 5 dernières minutes avant la fermeture). » Il reconnaît que c'est un grand nombre de contraventions, mais dit qu'on devrait employer cette méthode et non se baser sur 230 demandes de clôture factices pour déterminer les sanctions « dans des conditions uniformes pour tous ».

¶ 167 M. Nott dit que la variation par rapport au cours du marché découlant de ses demandes était la plus petite possible. L'intervalle de négociation sur CAN.H était 0,01 \$, sur PEC 0,005 \$ et sur CDF.A 0,01 \$ et avait un effet minime sur l'intégrité du marché. M. Nott dit que toutes ces demandes ne concernaient pas d'ordres clients et qu'aucune plainte de client n'a été reçue.

¶ 168 M. Nott dit que son style de négociation consistant à maintenir le cours acheteur dans le contexte du marché était connu de la direction et encouragé par elle. Il dit que, si la direction ou le Service de la conformité lui avait indiqué que sa façon de négocier était incorrecte, il aurait arrêté immédiatement. Il dit qu'il n'a jamais sciemment contrevenu à une règle.

¶ 169 M. Nott dit que son témoignage a été constamment véridique. [TRADUCTION] « Je n'ai pas inventé de théories extravagantes pour justifier mes actions. »

¶ 170 M. Nott dit que, compte tenu des conséquences qu'il a subies par suite de son [TRADUCTION] « congédiement injustifié » et de la procédure de l'OCRCVM – perte financière, coût émotionnel, perte de sa réputation, disgrâce, incapacité de se trouver un emploi rémunérateur – il a souffert davantage que les intimés de VMTDI qui ont continué à travailler et ont reçu une indemnité de départ. Il dit qu'il ne devrait pas être puni davantage.

Analyse

¶ 171 L'OCRCVM a allégué que M. Nott a saisi 230 demandes de clôture factices, soit une sur ACU, 53 sur CAN.H, 91 sur CDF.A et 85 sur PEC. À l'audience, M. Nott a reconnu que les 230 demandes avaient été saisies dans le contexte du marché dans le but de maintenir le cours acheteur de clôture du titre. En l'absence de preuve

⁷⁸ Transcription de l'audience, page 3653, lignes 17 à 25 et Motifs et décision révisés, paragraphe [230].

⁷⁹ Transcription de l'audience, page 3655, lignes 1 à 7.

⁸⁰ Transcription de l'audience sur les sanctions, page 374.

⁸¹ Transcription de l'audience sur les sanctions, pages 379 et 380.

limitant cet aveu, la formation n'avait d'autre choix que de juger que les allégations de l'OCRCVM avaient été prouvées.

¶ 172 Dans le cadre de l'audience sur les sanctions, M. Nott dit que la formation devrait limiter le nombre des demandes de clôture factices aux 69 demandes saisies dans les cinq dernières minutes de la séance. Très vraisemblablement, en l'absence de l'aveu de M. Nott, l'analyse de ses demandes de la même manière que celles de M. Poulstrup réduirait considérablement le nombre de demandes de clôture factices. Toutefois, la formation ne peut rejeter arbitrairement l'aveu général de M. Nott de la manière que celui-ci propose dans le but de rendre uniformes les conditions dans lesquelles les sanctions sont déterminées.

Les facteurs atténuants

¶ 173 La plupart des facteurs atténuants qui s'appliquent aux intimés de VMTDI s'appliquent aussi à M. Nott. La formation est convaincue qu'il n'y a pas de risque de contraventions futures de la part de M. Nott. La variation du cours du marché causée par les demandes de clôture factices était petite et le préjudice causé à l'intégrité du marché est très faible. Le congédiement de M. Nott le 30 novembre 2005 a entraîné un bouleversement émotionnel et des conséquences financières désastreuses, exacerbées ensuite par la publication de l'exposé des allégations le 22 février 2008, qui a ajouté un élément d'incertitude. Le retard avec lequel l'affaire a été menée à terme a prolongé la durée de ces conséquences.

¶ 174 Il n'y a pas de preuve que M. Nott ait obtenu un avantage financier par suite des demandes de clôture factices. La situation financière de M. Nott lui rend impossible de payer une amende.

¶ 175 Il existe d'autres circonstances atténuantes importantes. M. Nott a été honnête et direct. Son témoignage concernant MM. Poulstrup et Kaplan était extrêmement pertinent et utile. Étant donné que M. Nott a reconnu que les demandes visaient à maintenir la valeur des titres dans le contexte du marché, la formation a été dispensée de la tâche difficile d'analyser la preuve pour établir l'intention de M. Nott.

¶ 176 Tout en reconnaissant sa « culpabilité », M. Nott dit que, si la direction ou le Service de la conformité lui avait indiqué que son mode de négociation était incorrect, il aurait arrêté immédiatement et qu'il n'a jamais sciemment contrevenu à des règles. Il dit ne pas avoir eu l'intention de contrevenir à des règles.

La décision sur les sanctions à imposer à M. Nott

¶ 177 L'affirmation de M. Nott que sa façon de maintenir la valeur d'un titre dans le contexte du marché était conforme à la conception des demandes chez VMTDI concorde avec le Rapport Boddie et avec le témoignage de Mathew Cooper, chef de la conformité par intérim chez VMTDI⁸². Aucune preuve n'a été présentée pour contredire M. Nott et il n'a été contre-interrogé par personne⁸³.

¶ 178 Compte tenu de ce qui précède, il serait déraisonnable de n'accepter que son aveu de culpabilité et de ne pas tenir compte du reste de son témoignage. Il est raisonnable de conclure que M. Nott ne pensait pas qu'il contrevenait à des règles des RUIM. Son absence d'intention constitue un facteur atténuant important en vue de la détermination des sanctions.

¶ 179 Toutefois, cela n'exonère pas M. Nott. Il ne peut plaider l'ignorance et faire porter le blâme pour la saisie des demandes de clôture factices à ses supérieurs chez VMTDI. Il faut prévenir les contraventions au sous-alinéa b) de l'alinéa (2) de la Règle 2.2 des RUIM et à la Politique 2.2 souscrite aux termes des RUIM quelle qu'en soit la raison.

¶ 180 Compte tenu des facteurs atténuants, en particulier du témoignage franc et utile de M. Nott, de sa situation financière et de son absence d'intention, M. Nott devra payer à l'OCRCVM une amende de 15 000 \$ et une somme de 5 000 \$ au titre des frais.

¶ 181 Le paiement de l'amende et des frais par M. Nott ne sera pas exigible avant un délai de trente jours à

⁸² Motifs et décision révisés, paragraphes [459] à [462], analysant le témoignage de M. Cooper.

⁸³ Motifs et décision révisés, paragraphe [332].

compter du prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions. Le moment et les modalités de paiement de l'amende seront négociés. Si les parties ne peuvent arriver à un accord dans un délai de trente jours à compter du prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions, elles devront présenter à la formation des observations écrites et la formation fixera les modalités de paiement.

¶ 182 M. Nott sera soumis à une période de surveillance étroite de six mois selon des modalités déterminées par son employeur.

¶ 183 L'ordonnance demandée par l'OCRCVM relative à la suspension de l'accès de M. Nott à tous les marchés réglementés par l'OCRCVM est rejetée.

PARTIE VIII

LES SANCTIONS À L'ENCONTRE DE M. SADEGHI

¶ 184 M. Sadeghi a obtenu une maîtrise de l'Université York en 1995. Il a été engagé par la Bourse de Toronto à titre d'opérateur de marché en 1997. Après la fermeture du parquet de négociation du TSX en 2000, il a travaillé pour Canaccord Capital comme négociateur adjoint et, en 2001, il a obtenu son permis comme négociateur inscrit. En 2003, VMTDI lui a fait une offre d'emploi par l'entremise de M. Nemy, mais M. Sadeghi a choisi de rester chez Canaccord. M. Sadeghi dit qu'il est devenu le négociateur le plus rentable pour Canaccord de 2003 à 2005. Le 9 mai 2005, après de nombreuses communications avec MM. Nemy et Tucker, il a donné sa démission de Canaccord et, avec M. Kaplan, il s'est joint à VMTDI au bureau de Burlington sous la surveillance de M. Nemy⁸⁴.

Le témoignage de M. Sadeghi

¶ 185 M. Sadeghi a été congédié par VMTDI le 30 novembre 2005 dans les circonstances décrites dans les motifs et décision⁸⁵. Jusque-là, il n'y avait aucune contravention relative à la négociation dans son dossier.

¶ 186 Après son congédiement, M. Sadeghi a travaillé chez Canaccord de décembre 2005 au 20 décembre 2007. Il dit qu'à cette date Canaccord a été informée des allégations portées dans l'exposé des allégations et l'a immédiatement congédié. Il n'est arrivé à se trouver un emploi qu'en octobre 2010, mais n'a pu réellement commencer à travailler comme négociateur qu'après avoir obtenu l'approbation écrite du sous-comité de l'inscription du conseil de section de l'Ontario de l'OCRCVM, en vertu du paragraphe (2) de l'article 18 de la Règle 20 de l'OCRCVM. L'approbation datée du 12 janvier 2011 imposait à M. Sadeghi une période de surveillance étroite d'au moins un an et obligeait son employeur à déposer des rapports de surveillance mensuels écrits signés pour les négociateurs de la manière prescrite par l'OCRCVM dans les dix jours suivant la fin de chaque mois (la **décision du conseil de section de l'Ontario**⁸⁶). Au terme d'un an, son employeur pourra demander la suppression de ces conditions.

¶ 187 Les conséquences financières d'une période de trois ans sans emploi sont semblables à celles qu'ont subies M. Kaplan and M. Poulstrup. Il a encaissé son REER, refinancé sa maison, s'est endetté auprès de sa banque de 49 198,02 \$ et a emprunté plus de 50 000 \$ à un membre de sa famille. Ces renseignements sont confirmés par les documents formant la pièce 8, notamment un sommaire de ses déclarations de revenus des années 2006 à 2009. Il est ordonné que les déclarations de revenus et les documents contenus dans la pièce 8 ne soient pas divulgués à un membre du public à moins d'une ordonnance de la présente formation ou d'une autre formation de l'OCRCVM.

¶ 188 M. Sadeghi a décrit l'effet de son congédiement par VMTDI, de la perte de son emploi chez Canaccord, de la procédure de l'OCRCVM et de l'article du *Globe and Mail* (examiné ci-dessous)⁸⁷ :

[TRADUCTION]

⁸⁴ Motifs et décision révisés, paragraphe [236].

⁸⁵ Paragraphe [45].

⁸⁶ Cotée comme pièce 9.

⁸⁷ Transcription de l'audience sur les sanctions, pages 351 et 352.

L'impact a été terrible. L'impact que, je veux dire non seulement sur le plan financier, mais même sur le plan émotionnel. La publication des allégations de l'OCRCVM et le fait que leur formulation, le fait qu'il y a eu un article du *Globe and Mail* à deux reprises⁸⁸, je pense que personne ne peut vraiment imaginer, à part les difficultés financières, le choc émotionnel et le dommage à sa réputation que cela cause.

Je voudrais que les membres de la formation se mettent un instant à ma place, se voient congédiés par VMTDI et faisant l'objet d'accusations graves portées par l'OCRCVM. Même votre femme va penser : « Il a peut-être fait quelque chose de vraiment grave pour se retrouver dans cette position. ». On se sent bien seul.

Les observations de M. Sadeghi

¶ 189 En substance, la position de M. Sadeghi est la suivante. Il a commis une erreur de jugement à l'égard des trois demandes de clôture factices, erreur qu'il regrette et qui ne se reproduira plus. Ces demandes de clôture factices n'ont pas eu d'effet défavorable sur l'intégrité du marché ou sur les clients. Il n'a pas tiré de profit de ces demandes. Les conséquences financières et émotionnelles et le dommage à sa réputation découlant des allégations et de la procédure de l'OCRCVM sont disproportionnés par rapport aux trois demandes de clôture factices mineures auxquelles avait conclu la formation. Par conséquent, il a souffert beaucoup plus que les autres intimés. Il ne devrait pas être puni davantage. L'imposition d'une amende ou de frais n'a aucun effet correctif.

Analyse

¶ 190 L'OCRCVM alléguait que M. Sadeghi avait saisi 50 demandes de clôture factices sur ACU, deux demandes de clôture factices sur TIC, une demande de clôture factice sur PEC et quatre demandes de clôture factices sur CDF.A.

¶ 191 La formation a jugé qu'à titre de teneur de marché chargé de maintenir un marché ordonné sur ACU, M. Sadeghi avait agi de bonne foi et correctement en saisissant des demandes de clôture à l'égard d'ACU. Les allégations de saisie de 50 demandes de clôture factices sur ACU ont été rejetées⁸⁹.

¶ 192 M. Sadeghi a été un témoin très crédible. Sur le fondement de ce qu'il a reconnu ouvertement et franchement, la formation a conclu que M. Sadeghi avait saisi une seule demande de clôture factice sur PEC le 15 juillet. N'eût été de cet aveu, la formation aurait rejeté l'allégation. La formation a dit qu'on ne pouvait ignorer cet aveu. M. Sadeghi a reconnu avoir saisi des demandes de clôture factices sur CDF.A les 14 et 21 octobre. Sur le fondement de ces aveux, la formation a tiré la conclusion voulue. Toutes les autres allégations de demandes de clôture factices ont été rejetées.

¶ 193 M. Sadeghi n'a tiré aucun profit ou avantage de ces demandes de clôture factices. Il n'y a aucune preuve du préjudice réel causé au marché.

¶ 194 La formation est convaincue que M. Sadeghi regrette son erreur de jugement et qu'il n'existe pas de risque de contraventions futures. M. Sadeghi a témoigné⁹⁰ :

[TRADUCTION]

Mais la question est celle de savoir si je regrette avoir effectué ces demandes? Certainement, je le regrette. Le ferais-je encore si je me retrouvais dans cette situation? Sûrement pas. Est-ce que je porterais une attention plus grande à toute activité que j'exercerais sur le marché à l'avenir? Oui, assurément. Cela va sans dire.

La décision sur les sanctions à imposer à M. Sadeghi

⁸⁸ Il n'y a pas de preuve au sujet du contenu du second article.

⁸⁹ Motifs et décision révisés, paragraphe [252].

⁹⁰ Transcription de l'audience sur les sanctions, page 352.

¶ 195 Ainsi qu'il ressort de l'analyse effectuée ci-dessous, les observations de M. Sadeghi concernant les conséquences disproportionnées qu'il a subies par suite d'une certaine publicité injuste ne sont pas dépourvues de fondement.

¶ 196 Toutefois, malgré cette publicité injuste, il faut imposer des sanctions dissuasives pour la contravention à l'alinéa 2 de la Règle 2.2 des RUIM et à la Politique 2.2 souscrite aux termes des RUIM conformément aux Lignes directrices sur les sanctions et aux faits et circonstances applicables à la contravention et à son auteur.

¶ 197 M. Sadeghi devra payer à l'OCRCVM 5 000 \$ au plus tard deux ans après le prononcé de la décision et des motifs sur les sanctions. La formation ne prononcera pas d'ordonnance relative à la suspension.

¶ 198 La formation recommande que l'employeur de M. Sadeghi fasse aussitôt une demande de révocation de la décision du conseil de section de l'Ontario concernant la surveillance étroite. La formation recommande sans ambages que la demande soit immédiatement accueillie.

PARTIE IX

COMMENTAIRES

¶ 199 L'OCRCVM a publié un communiqué daté du 20 décembre 2010⁹¹ (le **communiqué**) qui indiquait incorrectement que la formation avait conclu que M. Poulstrup avait saisi des demandes de clôture factices « 14 fois du 10 mai 2005 au 29 août 2005 ». Les dates des demandes de clôture factices étaient du 4 au 22 juillet (13 demandes de clôture factices) et le 9 août (une).

¶ 200 La formation traitera de la publicité injuste que l'OCRCVM a fait circuler au sujet de M. Sadeghi et de l'inexactitude d'une déclaration au sujet de M. Sadeghi publiée dans le *Globe and Mail*.

La publicité injuste de l'OCRCVM au sujet de M. Sadeghi

¶ 201 Le communiqué de l'OCRCVM expose les conclusions de la formation. Un avis de l'OCRCVM contenant les mêmes renseignements a été publié le même jour⁹². Voici un extrait du communiqué : (souligné dans l'original)

Communiqué de l'OCRCVM daté du 20 décembre 2010

L'OCRCVM annonce la décision disciplinaire dans l'affaire Kenneth Nott, Aidin Sadeghi, Christopher Kaplan, Robert Nemy, Jake Poulstrup et Valeurs Mobilières TD inc.

Le 20 décembre 2010 (Toronto, Ontario) – Une formation d'instruction de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a déclaré cinq employés de Valeurs Mobilières TD inc. coupables d'avoir violé les Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) en saisissant des ordres d'achat à la clôture factices à 322 reprises sur une période de six mois.

Après avoir examiné l'activité de négociation des cinq représentants sur cinq titres, la formation a jugé que chacun avait saisi des ordres d'achat à la clôture factices sur un ou plusieurs de ces cinq titres, selon ce qui est indiqué ci-dessous :

Kenneth Nott, 230 fois du 2 mai au 26 octobre 2005;

Aidin Sadeghi, 3 fois du 1^{er} juin au 27 octobre 2005;

Christopher Kaplan, 37 fois du 12 mai au 27 octobre 2005;

⁹¹ <http://docs.iiroc.ca/DisplayDocument.aspx?DocumentID=330B121769D845C6A02A4F4FFBECD3C9&Language=fr>.

⁹² <http://docs.iiroc.ca/DisplayDocument.aspx?DocumentID=1416F4EF702F4A4DBCABC99601FEAA08&Language=fr>.

Robert Nemy, 39 fois du 2 mai au 31 octobre 2005;

Jake Poulstrup, 14 fois du 10 mai au 29 août 2005.

¶ 202 Bien que le communiqué (de même que l'avis) donne correctement les conclusions de la formation, les deux textes ne donnent qu'une partie des conclusions de la formation au sujet de M. Sadeghi. Ils ne mentionnent pas que la formation a rejeté l'allégation de 50 demandes de clôture factices sur ACU au motif que M. Sadeghi avait agi de bonne foi et correctement en saisissant les demandes de clôture à l'égard d'ACU.

¶ 203 L'omission de cette conclusion était injuste et tendancieuse et il faudra y remédier dans les textes qui seront diffusés au sujet de la décision et des motifs sur les sanctions.

¶ 204 Le regroupement des trois contraventions de M. Sadeghi dans la même catégorie ou le même groupe que les contraventions des autres intimés était incorrect parce que, à la différence des conclusions sur les contraventions des autres intimés, la formation a dit (i) qu'aucune des trois demandes de clôture factices de M. Sadeghi ne faisait partie d'un schéma de demandes de clôture factices⁹³ et (ii) que l'unique demande de clôture factice sur PEC le 15 juillet était inoffensive et n'avait pas eu d'effet négatif sur le marché⁹⁴.

L'article du Globe and Mail

¶ 205 Le 4 mars 2008, le *Globe and Mail* a publié un article au sujet des allégations de l'OCRCVM à l'encontre de VMTDI et des intimés⁹⁵. Dans cet article, M. Sadeghi dit qu'on s'en prend particulièrement à lui comme un négociateur malhonnête qui a fait gonfler le cours de sa position sur ACU de 25 623 \$. Voici ce que dit l'article :

[TRADUCTION]

Dans un cas cité par SRM [devenue l'OCRCVM] l'ancien négociateur de Valeurs Mobilières TD Aidin Sadeghi aurait, est-il allégué, fait gonfler la valeur de son portefeuille de 25 623 \$ après avoir fait monter le cours de clôture d'African Copper. M. Sadeghi a fait l'objet d'un congédiement justifié par Valeurs mobilières TD en novembre 2005, selon l'organisme de réglementation.

¶ 206 Cette affirmation semble fondée sur le paragraphe 33 de l'exposé des allégations, ainsi conçu :

[TRADUCTION]

Les ordres fixant le cours acheteur de clôture d'ACU ont eu l'effet d'augmenter artificiellement la valeur du compte de stocks de M. Sadeghi au cours de la période des faits reprochés. Par exemple, le 25 octobre 2005 (dernière séance complète avant que MM. Tucker et Dingwall soient au courant de la négociation potentiellement suspecte effectuée par MM. Nott et Sadeghi), la valeur de la position de M. Sadeghi sur ACU a été gonflée de 25 623 \$ par rapport à sa valeur si l'on utilise le dernier cours acheteur indépendant.

¶ 207 La formation est d'avis que cette affirmation est totalement injustifiée. Cette conclusion se fonde sur une note rédigée par le membre de la formation Donald Lawson, ainsi conçue :

Le paragraphe 33 de l'exposé des allégations contient l'accusation que, le 25 octobre, dernière séance de M. Sadeghi, sa demande a gonflé la valeur de ses stocks de 25 623 \$ par rapport au dernier cours acheteur indépendant. M. Sadeghi détenait 40 283 actions à ce moment-là. En divisant la valeur indiquée par le nombre d'actions (25 623/40 283), on obtient un chiffre par action de 0,636 par rapport au cours acheteur indépendant.

⁹³ Motifs et décision révisés, paragraphe [275].

⁹⁴ *Ibid.*, paragraphe [264].

⁹⁵ On peut consulter l'article complet à l'adresse <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/investment-ideas/streetwise/watchdog-targets-td-securities/article670942/>.

Les données de négociation sont les suivantes :

Cours acheteur de clôture du 18 octobre 1,22, cours d'ouverture 1,20, haut de la séance 1,25, bas de la séance 1,20, dernière vente 1.25, volume 200 actions

Cours acheteur de clôture du 19 octobre 1,24, aucune transaction de la séance

Cours acheteur de clôture du 20 octobre 1,24, aucune transaction de la séance

Cours acheteur de clôture du 21 octobre 1,24, aucune transaction de la séance

Cours acheteur de clôture du 24 octobre 1,19, cours d'ouverture et bas de la séance 0,90, haut et dernier cours de la séance 1,20, volume 1 000 actions. Un vendeur à découvert a accepté la demande de M. Sadeghi à 1,20 à 12 h 49.

Cours acheteur de clôture du 25 octobre 1,19, saisi à 14.43.10.11, aucune transaction de la séance.

Si l'on déduit l'augmentation de cours, 0,636 (0,64), de 1,19, le dernier cours acheteur indépendant doit avoir été 0,55, nettement en dehors de l'intervalle de négociation des derniers jours et du dernier achat de M. Sadeghi. Souvent, les ordres dont le prix est si éloigné du marché ne sont pas acceptés par le système. Selon moi, l'utilisation de ce cours acheteur indépendant bas et les répercussions sur la valeur de la position dépassent les bornes et sont totalement injustifiées et l'accusation est peut-être celle qui crée le plus grand dommage à sa réputation.

¶ 208 Il est à espérer que les présents commentaires vont contribuer à alléger le dommage.

¶ 209 Il est manifeste que le secteur du placement ne tolère pas ne serait-ce que des *allégations* de demandes irrégulières. Les intimés ont tous subi les conséquences dissuasives de cette intolérance. En outre, il y a les sanctions imposées par la formation.

¶ 210 L'article du *Globe and Mail* dit que « par comparaison avec divers scandales impliquant des négociateurs malhonnêtes, l'ampleur des contraventions dans cette affaire, c'est de la petite bière ». En disant qu'elle n'est pas en désaccord avec cette affirmation, la formation ne réduit en rien la gravité de toute contravention à l'alinéa (2) de la Règle 2.2 des RUIM et à la Politique 2.2 souscrite aux termes des RUIM.

¶ 211 Les intimés sont des négociateurs très compétents. Leurs erreurs de jugement leur ont coûté extrêmement cher. La formation est convaincue qu'ils ne risquent pas de récidiver. Le secteur ne devrait pas les exclure et les priver ainsi de la possibilité de s'établir une bonne réputation, de gagner une vie décente et de faire un apport utile au secteur.

Les motifs et décision révisés ci-dessus sont approuvés le 30 avril 2011.

L'honorable Stanley Kurisko, c.r., président de la formation

Donald Lawson

Phillip Ted Norris

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