

**L'utilisation des ordonnances d'exécution d'intérêt public
par les organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada**

Monographie préparée à l'intention du
Comité de personnes averties

Mary Condon

Le 24 octobre 2003

L'utilisation des ordonnances d'exécution d'intérêt public par les organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada

Biographie

Mary Condon fait partie du personnel enseignant de la Osgoode Hall Law School depuis dix ans et est membre auxiliaire du corps professoral du Centre of Criminology de l'université de Toronto. Ses domaines d'expertise sont le droit des valeurs mobilières, la réglementation économique, le droit des sociétés, les politiques en matière de pensions et les études socio-juridiques. Elle est directrice du programme de maîtrise à temps partiel en droit des valeurs mobilières de la Osgoode Hall. Elle a écrit un ouvrage, *Making Disclosure: Ideas and Interests in Ontario Securities Regulation*, qui a été publié par la University of Toronto Press, ainsi que des articles de revues et des chapitres de livres.

Grâce à une subvention du Conseil de recherches en sciences humaines, elle étudie actuellement la gouvernance des fonds de pension et des fonds communs de placement. Elle a aussi reçu une subvention du Centre for Innovation Law and Policy de l'université de Toronto afin d'étudier la réglementation des systèmes commerciaux de rechange sur les marchés des valeurs mobilières.

La professeure Condon est titulaire d'un baccalauréat en droit du Trinity College de Dublin ainsi que d'une M.A. (criminologie), d'une LL.M. et d'un J.S.D. de l'université de Toronto. Elle a reçu la médaille Alan Marks de la faculté de droit de l'université de Toronto pour sa thèse de doctorat. Elle est membre du barreau de l'Ontario.

L'utilisation des ordonnances d'exécution d'intérêt public par les organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada

Sommaire

La présente étude a pour objet d'examiner l'exercice des pouvoirs d'exécution discrétionnaires des organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada afin de mesurer les incidences de la présence d'une multitude d'organismes de réglementation sur l'exécution du droit des valeurs mobilières.

Les décisions prises en matière d'exécution au cours des trois dernières années (et, pour certaines provinces, au cours des cinq dernières années) ont été examinées en fonction des facteurs suivants :

- la nature de l'infraction;
- la question de savoir si le défendeur était déjà connu du personnel d'exécution;
- le rapport entre l'analyse de l'intérêt public et les objectifs de la réglementation des valeurs mobilières;
- le recours aux précédents réglementaires d'autres provinces;
- la définition d'un intérêt propre à la province justifiant l'imposition d'une sanction;
- la nature de la sanction;
- l'utilisation des précédents réglementaires aux fins de la structuration du pouvoir discrétionnaire;
- la prise en compte de facteurs aggravants et atténuants.

L'étude a mené aux résultats suivants :

- Les infractions ayant fait l'objet d'une audience d'exécution variaient grandement d'une province à l'autre. Par exemple, dans certaines provinces, il s'agissait surtout de la distribution illégale de valeurs mobilières et, dans d'autres, du fait d'agir à titre de courtier ou de conseiller sans être enregistré. Les cas dans lesquels le défendeur avait déjà fait l'objet d'une procédure d'exécution étaient assez nombreux. Par ailleurs, les organismes de réglementation locaux semblent jouer un rôle important dans le choix des priorités en matière d'exécution.
- Il y avait une cohérence notable entre les provinces en ce qui concerne la définition de l'intérêt public justifiant les ordonnances. Cet intérêt public semblait être lié davantage au maintien de la confiance du public dans les marchés financiers et de l'intégrité de ces marchés qu'à leur efficacité. Les objectifs justifiant les ordonnances d'intérêt public n'étaient presque jamais particuliers à une province, ce qui semble indiquer une grande uniformité des fondements philosophiques de l'intervention réglementaire.

- Par ailleurs, les facteurs influant sur le choix de la sanction appropriée n'ont pas été appliqués de manière uniforme. Le recours à deux précédents réglementaires – l'un de l'Ontario et l'autre de la Colombie-Britannique – énumérant les facteurs devant être pris en compte dans la détermination de la peine a permis une certaine uniformité. Par ailleurs, les provinces de plus grande taille ont tendance à infliger plusieurs sanctions aux défendeurs.

Ces résultats semblent indiquer :

- que l'on pourrait améliorer la situation actuelle en rendant plus transparent le processus d'établissement des priorités des provinces en matière d'exécution et en favorisant la coordination entre les provinces relativement aux facteurs atténuants et aggravants qui doivent être pris en compte dans l'exercice du pouvoir discrétionnaire d'infliger des sanctions;
- qu'il serait utile de favoriser également la coordination en vue de la création d'un régime de passeport, dans lequel les responsables locaux de l'exécution du ressort de l'investisseur qui dépose une plainte auraient en permanence un rôle à jouer. Si ce modèle est adopté, il faudra faire en sorte de ne pas perdre le bénéfice des connaissances des autorités locales provinciales au sujet des participants suspects;
- qu'un modèle d'exécution décentralisé composé d'un seul organisme de réglementation ayant des bureaux partout au pays serait préférable à un modèle d'exécution plus centralisé. La contribution des autorités locales à l'établissement des priorités nationales en matière d'exécution et à l'élaboration d'une approche uniforme concernant les facteurs influant sur le type et le montant des peines devrait être préservée.

L'utilisation des ordonnances d'exécution d'intérêt public par les organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada¹

1. Objet et objectifs de l'étude

La présente étude porte sur l'exercice des pouvoirs d'exécution administratifs discrétionnaires qui sont conférés par toutes les lois provinciales sur les valeurs mobilières aux organismes de réglementation des valeurs mobilières. En vertu de ces pouvoirs, différentes ordonnances peuvent être rendues à l'égard de participants au marché, par exemple des personnes enregistrées, des émetteurs et des dirigeants ou administrateurs des émetteurs. L'étude fait partie du programme de recherche visant à soutenir les travaux du Comité de personnes averties sur le régime réglementaire des valeurs mobilières au Canada. Ce programme de recherche comporte un examen de l'exécution de la réglementation relative aux valeurs mobilières. L'étude analyse dans quelle mesure et de quelle manière la présence de nombreux organismes de réglementation des valeurs mobilières a une incidence sur l'exécution des lois relatives aux valeurs mobilières au Canada.

Différents moyens peuvent être utilisés pour assurer l'exécution du droit des valeurs mobilières : les sanctions criminelles prévues par le *Code criminel*, les sanctions pénales prévues par le droit des valeurs mobilières (p. ex. pour le délit d'initié et les fausses déclarations figurant dans un prospectus) et les sanctions administratives (p. ex. l'interdiction d'effectuer des opérations sur valeurs et le refus d'une dispense d'enregistrement)² (voir l'annexe 1).

La présente étude traite exclusivement de l'exercice des pouvoirs des organismes de réglementation d'infliger des sanctions administratives. Différentes raisons expliquent pourquoi il est important de s'attarder sur cet aspect de l'exécution du droit des valeurs mobilières :

1. Ces pouvoirs sont particulièrement importants pour les organismes de réglementation des valeurs mobilières car ces derniers décident eux-mêmes de quelle manière et à quel moment ils les utilisent, en conformité avec la loi qui les régit. Contrairement aux sanctions pénales ou aux pouvoirs existant en matière civile, les tribunaux n'interviennent pas à l'étape de la décision.
2. Dans bon nombre de provinces, ces pouvoirs sont exercés plus souvent pour punir les participants au marché que les sanctions pénales. Ils permettent généralement un règlement plus rapide et facilitent la gestion du fardeau de la preuve par le personnel d'exécution. Ce dernier peut décider, si les résultats d'une enquête ne permettent pas de penser que des sanctions pénales seront infligées, de demander plutôt une ordonnance administrative.

¹ Je tiens à remercier Gordon Boissonneault, Raymonde Crête, Prakash Narayanan, Lynne Fonseca et Eithne Condon pour leur aide.

² Des ordonnances civiles, par exemple une ordonnance enjoignant d'observer, peuvent aussi être rendues par les tribunaux de certaines provinces.

3. Bien que les ordonnances qui peuvent être rendues par les organismes de réglementation soient généralement moins sévères que les sanctions qui peuvent être infligées par les tribunaux, une grande importance est accordée à l'expertise des commissions des valeurs mobilières en matière réglementaire et leurs décisions font l'objet d'une grande retenue dans le cadre des contrôles judiciaires³.
4. Règle générale, le droit des valeurs mobilières exige que ces ordonnances soient rendues dans l'« intérêt public », ce qui force les organismes de réglementation à déterminer ce que l'intérêt public dicte dans un cas donné.

Il est nécessaire d'examiner comment ce pouvoir discrétionnaire est exercé par les organismes de réglementation provinciaux pour bien comprendre les incidences de la présence de nombreux organismes de réglementation des valeurs mobilières sur l'exécution. Aussi, il faut déterminer s'il y a des différences importantes dans la manière dont les pouvoirs discrétionnaires sont exercés dans l'intérêt public par les divers organismes de réglementation provinciaux des valeurs mobilières. L'« intérêt public » protégé par la British Columbia Securities Commission (BCSC) est-il interprété différemment en Ontario ou au Québec? Le fait de savoir si chaque province semble avoir son propre modèle d'exécution ou, subsidiairement, s'il y a une convergence importante en ce qui concerne l'objet et les efforts des provinces en matière d'exécution guidera les délibérations et les propositions du Comité.

2. Champ d'étude et méthodologie

L'étude ayant pour objet l'examen de l'exercice, par les organismes de réglementation, du pouvoir de rendre des ordonnances administratives et de l'interprétation de l'intérêt public visé par les dispositions législatives sur lesquelles repose ce pouvoir, nous nous sommes intéressés principalement aux décisions motivées des organismes de réglementation⁴.

³ Voir *Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*, [1994] 2 R.C.S. 557, et *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*, [2001] 2 R.C.S. 132.

⁴ Cette méthode de collecte de données soulève notamment la question du traitement des affaires réglées à l'amiable. Le nombre de ces affaires n'était pas très élevé dans certaines provinces (Manitoba : 2; Québec : 6; Nouveau-Brunswick : 6; Î.-P.-É. : 1). Par contre, 80 affaires ont été réglées à l'amiable en Ontario, 98 en C.-B. et 20 en Alberta. Les affaires réglées à l'amiable ont finalement été exclues pour des raisons de fond et de gérabilité. Dans les faits, les règlements à l'amiable sont habituellement approuvés par les organismes de réglementation sans que soit analysé le sens de l'intérêt public menant à l'infliction d'une sanction ou sans que soient examinés en profondeur les facteurs influant sur le choix et le montant de la sanction. Les règlements à l'amiable ne soulèvent pas les mêmes questions que les procédures judiciaires contestées en ce qui concerne la sanction infligée. Par exemple, ils n'ont habituellement pas un but de dissuasion spécifique puisqu'ils nécessitent l'accord du défendeur. De même, la dissuasion générale n'est pas importante puisque le règlement à l'amiable s'accompagne souvent de l'infliction d'une sanction moins sévère en échange de la collaboration du défendeur. Même si les règlements à l'amiable font en sorte qu'un grand nombre d'affaires échappent au régime d'exécution des valeurs mobilières avant que les questions relatives à l'intérêt public et aux objectifs de l'exécution puissent être examinées par les organismes de réglementation, il est utile de faire une analogie avec la négociation de plaidoyer existant en droit pénal. Bien qu'il soit largement connu que la grande majorité des infractions criminelles ne font jamais l'objet d'un procès, des aspects importants du droit pénal et de la pratique pénale sont fondés sur les décisions des tribunaux. Cela étant dit, la section 4 de la présente étude renferme des renseignements pertinents sur la nature des infractions réglées à l'amiable dans les provinces les plus grandes.

Les décisions ont d'abord été recueillies dans chaque province à compter du 1^{er} janvier 2000, ce qui a permis de constituer un échantillon raisonnable de décisions en Colombie-Britannique, en Alberta, en Ontario et au Québec, mais non dans les autres provinces. Il a donc été décidé de recueillir les décisions à compter de janvier 1998 en Saskatchewan, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et à l'Î.-P.-É.⁵. Voici le nombre de décisions qui ont été examinées pour chaque province⁶ :

Colombie-Britannique	29
Alberta	11
Saskatchewan	2
Manitoba	4
Ontario	13
Québec ⁷	17
Nouveau-Brunswick	3
Nouvelle-Écosse	3
Î.-P.-É.	1
Total	83

Les cas dans lesquels il a été décidé que des sanctions pénales ne seraient pas demandées à la suite de l'enquête effectuée par le personnel d'exécution ont aussi été exclus.

Trois paramètres ont été jugés particulièrement importants aux fins de l'examen de l'échantillon des décisions réglementaires.

Le premier paramètre concernait l'*objet* des audiences. Était-il possible de conclure qu'une province réprimandait invariablement les personnes enregistrées pour avoir donné des avis peu judicieux, alors qu'une autre accordait davantage d'importance au défaut des émetteurs de produire des états financiers? La question de savoir quelles infractions font l'objet d'une audience réglementaire dans une province donnée dépend de différents facteurs, notamment des

⁵ De nombreuses commissions provinciales des valeurs mobilières publient leurs décisions sur leur site web. Les provinces et les territoires des commissions qui ne le font pas ont été contactés pour qu'ils communiquent les renseignements pertinents. Aucune décision n'a été fournie par Terre-Neuve, les T.N.-O. et le Yukon.

⁶ Voir l'annexe 2 pour une liste complète des décisions examinées. Les affaires dans lesquelles les conclusions et les sanctions ont été rendues publiques séparément ont été traitées comme une seule décision.

⁷ L'échantillon du Québec est une exception au principe directeur de l'étude de rassembler uniquement les décisions motivées. Cette exception s'explique par le fait que la loi québécoise sur les valeurs mobilières permet que des ordonnances d'exécution soient rendues sans qu'il y ait audience, le défendeur pouvant ultérieurement demander la tenue d'une audience. Pendant la période examinée, il était courant de prononcer des interdictions d'effectuer des opérations sur valeurs sur la foi d'une brève ordonnance de la Commission, à laquelle étaient habituellement jointes les allégations du directeur de l'application. Seulement trois des 17 décisions (à l'exception des règlements à l'amiable) recueillies auprès de la CVMQ ont été rendues à la suite d'une audience sur les allégations ou les sanctions. L'une de ces décisions, *Bombardier*, portait sur la possibilité d'imposer une sanction administrative, un type de sanction récent au Québec. Elle a été incluse dans l'échantillon pour cette raison, malgré le fait qu'il s'agissait d'une demande d'approbation d'un règlement à l'amiable.

choix de politique faits par les responsables de l'exécution des organismes de réglementation⁸. Une grande disparité concernant l'objet des ordonnances réglementaires rendues au Canada pourrait soulever des questions au regard notamment de la pertinence de l'autonomie ou de l'expertise des autorités locales en matière d'exécution ou de la fragmentation des efforts dans le domaine réglementaire. Nous reviendrons sur cette question dans la section 4.

Dans le même ordre d'idées, il faut se demander dans quelle mesure les ordonnances réglementaires ont visé des *récidivistes*. Selon certaines personnes, un fonds de [TRADUCTION] « connaissances locales » au sujet des acteurs sans scrupule du secteur des valeurs mobilières constitue une contribution importante des provinces en matière d'exécution.

Le deuxième paramètre consistait à se demander comment les organismes de réglementation appliquent la notion d'« intérêt public » dans leurs décisions. Dans quelle mesure les *objectifs des dispositions législatives relatives aux valeurs mobilières* – qui sont habituellement la protection des investisseurs, l'efficacité des marchés financiers et la confiance du public en ceux-ci – ont-ils servi à définir l'intérêt public? Soulignons que l'arrêt *Asbestos*⁹ de la Cour suprême du Canada a rappelé aux organismes de réglementation que tous ces objectifs, et non seulement la protection des investisseurs, doivent être pris en compte aux fins des ordonnances d'exécution réglementaires. Le juge Iacobucci a dit à ce sujet : « ... lorsqu'il s'agit d'examiner une ordonnance rendue dans l'intérêt public, c'est commettre une erreur que de ne se concentrer que sur le traitement équitable des investisseurs. Il faut aussi prendre en considération l'incidence d'une intervention dans l'intérêt public sur l'efficacité des marchés financiers et sur la confiance du public en ces marchés financiers¹⁰. »

La notion d'intérêt public était-elle liée d'une quelconque façon à des *intérêts spécifiquement provinciaux*? Le droit des valeurs mobilières étant actuellement un droit provincial, le pouvoir des organismes de réglementation en matière d'exécution ne s'exerce que dans la province. Cette réponse ne règle cependant pas complètement la question de savoir si la teneur des intérêts provinciaux en cause varie d'une province à l'autre. Par exemple, certaines provinces accordent-elles plus que d'autres une importance au soutien à l'entrepreneuriat local ou à l'activité des marchés? Certaines provinces font-elles une distinction entre la protection des investisseurs particuliers et des investisseurs institutionnels? L'évaluation du recours aux décisions réglementaires rendues dans d'autres provinces pourrait permettre de savoir s'il y a convergence ou divergence. Le recours fréquent aux *précédents réglementaires des autres provinces* pourrait être considéré comme ayant un [TRADUCTION] « effet de convergence » sur le processus décisionnel provincial.

⁸ Comme l'étude préparée par Charles Rivers Associates l'indique, certains de ces choix de politique sont eux-mêmes justifiés par des facteurs socio-économiques importants dans les provinces. La nature des plaintes présentées par le public d'une année à l'autre, l'attention que portent les médias à certains types d'infractions aux lois sur les valeurs mobilières, les différents systèmes de surveillance mis en place par les organismes de réglementation des marchés et les affaires réglées à l'amiable peuvent aussi influencer sur la tenue d'une audience réglementaire. Voir Charles River Associates, « L'effet des organismes de réglementation multiples sur l'application des lois sur les valeurs mobilières au Canada » (Monographie du CPA Study, 2003).

⁹ *Supra*, note 3.

¹⁰ *Ibid.*

Le troisième paramètre était la *nature des sanctions* infligées. Les dispositions législatives pertinentes prévoient généralement différentes ordonnances qui peuvent s'appliquer à toute infraction (p. ex. l'interdiction d'effectuer des opérations sur valeurs, la réprimande et l'attribution de frais). Y a-t-il une certaine uniformité dans les provinces et entre les provinces en ce qui concerne la sévérité et la nature des sanctions infligées pour des infractions comparables? Comme les sanctions infligées dépendent, dans une certaine mesure, des faits en cause, il est impossible de tirer des conclusions solides sur cette question. Est-il possible de comparer les *facteurs* qui ont été utilisés pour déterminer la nature et la sévérité des sanctions? Les *précédents* sont utiles ici également pour structurer le pouvoir discrétionnaire des organismes de réglementation.

Dans la section 3, nous décrivons les résultats de la recherche, par province, au regard de chacun des paramètres. Dans la section 4, nous analyserons ces résultats en portant une attention particulière aux conclusions qui pourraient être tirées au sujet de la convergence ou de la divergence des initiatives réglementaires en matière d'exécution. Finalement, dans la section 5, nous étudierons les incidences des résultats dans le contexte des réformes proposées, soit la création d'un régime de « passeport » ou d'un organisme de réglementation national.

3. Résultats

(a) Objet

(i) Colombie-Britannique

Comme le tableau 1 le montre, la BCSC a rendu des ordonnances d'exécution dans différents types d'affaires au cours des trois années examinées¹¹. Les commissaires ont formulé de vives critiques à l'endroit des actes répréhensibles commis par des personnes enregistrées en mentionnant que des actes de cette nature sont particulièrement préjudiciables à l'intérêt public. Les données indiquent que la tendance marquée la plus récente en Colombie-Britannique est la fréquence des audiences portant sur la distribution des valeurs mobilières en l'absence d'un prospectus. Onze des 29 décisions examinées concernaient cette infraction. Bon nombre de plaignants étaient des investisseurs profanes. Par exemple, dans l'affaire *Dix*, la commission a mentionné que [TRADUCTION] « ce qui est tragique, c'est que [les défendeurs] ont ciblé un groupe particulièrement vulnérable : les personnes âgées et les non-initiés. La majorité de ces personnes avaient plus de 80 ans et ne connaissaient rien aux questions d'investissement. »

En ce qui concerne les récidivistes, quatre des audiences concernaient des individus qui avaient déjà été sanctionnés par la BCSC, une autre, un individu qui avait précédemment été sanctionné par la bourse de Vancouver (VSE) et une autre, un individu sanctionné par la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)¹².

¹¹ Le fait qu'il y avait, dans chaque province, des décisions concernant plus d'une infraction explique pourquoi le nombre total de cas indiqués dans les tableaux peut être supérieur au nombre de décisions.

¹² Trois autres audiences concernaient des participants au marché faisant l'objet de poursuites criminelles dans la même affaire, et une autre des procédures concurrentes entreprises par la VSE.

Tableau 1 : Colombie-Britannique

Objet	Nombre de cas
Fraude	7
Vol	2
Faussees déclarations	4
Distribution de valeurs mobilières sans prospectus ou enregistrement	11
Défaut de produire une déclaration d'initié	5
Défaut de remplir les obligations d'administrateur	3
Manipulation du marché	2
Vente sous pression	2
Violation de la règle relative à la connaissance de son client	2
Défaut de maintenir le fonds de roulement	1
Défaut d'adopter des procédures appropriées	1
Conduite indigne d'une personne enregistrée	1
Manquement aux règles relatives aux conflits d'intérêts	1
Manquement aux règles relatives aux opérations équitables	1

(ii) Alberta

Le tableau 2 montre qu'en Alberta les audiences d'exécution avaient surtout trait au comportement inadéquat des intermédiaires du marché. Ces audiences ont le plus souvent porté, et de loin, sur la distribution de valeurs mobilières sans prospectus ou enregistrement (sept décisions sur 11). Il s'agit, selon ce que l'Alberta Securities Commission (ASC) a dit dans la décision *Stuart Mutuals*, de [TRADUCTION] « la catégorie la plus grave d'infractions ».

En ce qui concerne les récidivistes, trois des 11 décisions concernaient des individus à l'égard desquels l'ASC avait déjà rendu des ordonnances réglementaires. L'un des défendeurs avait déjà été sanctionné par la BCSC et un autre avait été déclaré coupable d'une infraction criminelle dans le passé.

Tableau 2 : Alberta

Objet	Nombre de cas
Fausse déclarations	1
Distribution de valeurs mobilières sans prospectus ou enregistrement	7
Défaut de remplir les obligations d'administrateur	1
Opérations sans enregistrement	1
Fait d'agir comme conseiller sans être enregistré	1
Exploitation d'une entreprise de bourse sans approbation	1
Violation de la règle relative à la connaissance de son client	1
Manquement à un engagement	1

(iii) Saskatchewan

Seules deux audiences se sont soldées par le prononcé d'une ordonnance d'intérêt public entre 1998 et 2003. L'une concernait un vendeur de fonds communs de placement qui avait fait le commerce des valeurs mobilières d'une société en commandite, une activité pour laquelle il n'était pas enregistré. Il avait aussi, dans le cadre de cette activité, conseiller à des clients d'investir dans des valeurs mobilières qui ne leur convenaient pas. Dans l'autre affaire, la Saskatchewan Securities Commission (SSC) a estimé que les opérations effectuées par un vendeur de fonds communs de placement sur des valeurs mobilières connues sous le nom de [TRADUCTION] « titres de premier ordre » [TRADUCTION] « ressemblaient beaucoup à une fraude notoire ». Les défendeurs concernés dans ces deux affaires n'avaient jamais été sanctionnés par la commission auparavant.

(iv) Manitoba

Trois des quatre affaires examinées portaient sur la violation de la règle relative à la connaissance de son client par des personnes inscrites et également, dans un cas, sur la multiplication des opérations. Des recommandations concernant des investissements et une stratégie de placement inappropriés, des défauts de consigner correctement les renseignements sur les clients, des projections erronées de la valeur future des valeurs mobilières et des opérations non autorisées ont été formulées. La dernière affaire concernait des opérations sur valeurs effectuées en l'absence d'un prospectus ou par une personne non inscrite, ainsi que des déclarations sur la valeur future des valeurs mobilières et l'inscription future à une bourse.

Aucun des défendeurs n'avait eu des démêlés avec la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (CVMM) dans le passé.

(v) Ontario

L'échantillon de l'Ontario est surtout composé d'affaires concernant des personnes inscrites, comme le montre le tableau 3, ce qui concorde avec la remarque suivante formulée en 2002 par la Commission des valeurs mobilières de la province (CVMO) dans la décision *Arlington* : [TRADUCTION] « les mesures d'exécution ont surtout visé des activités de vente dans un tel environnement [un courtier en valeurs mobilières vendant à ses clients pour son propre compte] au cours des dernières années, puisqu'un intérêt personnel commercial incontrôlé peut aller à l'encontre du meilleur intérêt des clients d'une firme ».

Une certaine attention a aussi été portée aux lacunes de la gouvernance d'entreprise, comme le montrent les cas de défaut des dirigeants de remplir leurs obligations, de non-utilisation des fonds de placement à des fins appropriées et de déclarations interdites concernant le remboursement du prix des actions.

Deux affaires concernaient des défendeurs à l'égard desquels la CVMO avait pris des mesures dans le passé; une autre avait trait à un défendeur qui avait déjà pris un engagement envers la SSC et une autre, à un individu qui avait déjà conclu des règlements à l'amiable avec le CDNX et la bourse de Toronto. Finalement, un autre défendeur avait été condamné à la suite d'une poursuite criminelle intentée à New York.

Tableau 3 : Ontario

Objet	Nombre de cas
Opération d'initié	1
Placement de valeurs mobilières sans prospectus ou inscription	1
Défaut de produire un rapport d'initié	1
Défaut de divulguer complètement, fidèlement et clairement tous les faits pertinents	1
Défaut de divulguer les changements importants	1
Défaut de remplir les obligations en matière de gestion	1
Utilisation irrégulière des fonds d'investissement	1
Déclarations interdites sur le remboursement du prix des actions	1
Opérations sans inscription	4
Fait d'agir comme conseiller sans être inscrit	2
Manquement à l'obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client	2
Absence d'honnêteté et d'équité envers les clients	1
Conduite indigne d'une personne inscrite	1
Majorations excessives par le courtier en valeurs mobilières	1
Non-divulgaration des intérêts financiers	1
Manquement à un règlement à l'amiable	1

(vi) Québec

Le tableau 4 montre que l'échantillon du Québec était très varié, mais que les affaires portaient surtout, dans cette province également, sur des questions relatives à l'enregistrement, en particulier le fait d'agir comme courtier ou conseiller financier sans être enregistré¹³.

¹³ Ces deux catégories se chevauchent dans une certaine mesure.

Dans deux cas, les défendeurs avaient déjà fait l'objet de mesures d'exécution : l'annulation de l'enregistrement dans un cas et l'interdiction de faire le commerce de valeurs mobilières et de donner des conseils financiers dans l'autre.

Tableau 4 : Québec

Objet	Nombre de cas
Distribution de valeurs mobilières sans prospectus ou enregistrement	2
Émission de valeurs mobilières en violation des règles de la Bourse de Montréal	1
Signature d'un faux prospectus	1
Utilisation abusive des dispenses	1
Divulgaration insuffisante dans les états financiers	1
Non-respect de la politique sur la divulgation des renseignements par les émetteurs	1
Défaut de déposer un rapport d'initié	2
Opérations sans enregistrement	6
Fait d'agir comme conseiller sans être enregistré	5
Fait d'agir comme gestionnaire de portefeuille sans être enregistré	1
Défaut d'un souscripteur d'agir avec diligence, compétence et probité	1
Défaut de prendre en considération l'intérêt des clients	1
Appropriation des fonds d'un client	1
Défaut de maintenir un capital de risque rajusté suffisant	1
Fait de prendre des engagements prohibés – inscription de valeurs mobilières	2

(vii) Nouveau-Brunswick¹⁴

Les trois cas portaient sur la question de savoir si la suspension ou l'annulation d'un enregistrement était justifiée dans l'intérêt public. Dans l'un des cas, la personne enregistrée avait fait le commerce de valeurs mobilières sans y être autorisée (par un prospectus) et, dans un autre, la personne enregistrée avait aidé une personne non enregistrée à effectuer des opérations sur des valeurs mobilières. Dans le troisième cas, la personne enregistrée avait commis de nombreux actes répréhensibles¹⁵.

Dans ce dernier cas, le personnel d'exécution s'est demandé si l'individu possédait les qualités requises pour s'enregistrer en 1991 étant donné qu'il n'avait rien dit de sa deuxième faillite en six ans. À l'époque, l'enregistrement avait été rétabli sous réserve de conditions spéciales d'enregistrement et de l'obligation, pour l'employeur, d'exercer une surveillance étroite.

(viii) Nouvelle-Écosse

Toutes les décisions faisaient suite à des audiences ayant pour but d'approuver des règlements à l'amiable et portaient sur le même objet. En outre, les motifs sont formulés en termes quasi identiques dans les trois cas. Les trois défendeurs étaient des fonds d'investissement qui offraient des valeurs mobilières en vertu du *Community Economic-Development Corporation Regulations*. Ils avaient tous contrevenu aux dispositions de ce règlement en ne communiquant pas les circulaires d'information exigées aux détenteurs des valeurs et en n'obtenant pas l'approbation de la majorité relativement à différents placements.

(ix) Î.-P.-É.¹⁶

Appelé à décider si une personne (*Morse*) pouvait s'enregistrer de nouveau, le directeur des sociétés commerciales a découvert des manquements aux obligations fiduciaires envers les clients (le défendeur s'était emparé de leurs prêts) ainsi que des opérations effectuées sans prospectus.

¹⁴ Les ordonnances d'intérêt public qui peuvent être rendues par les organismes de réglementation des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick ne peuvent toucher que l'enregistrement. Un enregistrement peut être suspendu ou annulé dans l'intérêt public.

¹⁵ Notamment, elle s'était emparé de prêts consentis à des clients, n'avait pas communiqué à des clients des faits importants concernant les placements, n'avait rien dit de ses faillites aux organismes de réglementation des valeurs mobilières et n'avait pas accordé la priorité à l'intérêt de ses clients. En outre, elle avait l'intention de tromper ses clients, elle n'avait pas signalé les infractions aux règles régissant les valeurs mobilières, n'avait pas respecté les conditions spéciales d'enregistrement et avait commis des actes frauduleux.

¹⁶ Le pouvoir des organismes de réglementation des valeurs mobilières de prononcer des ordonnances d'intérêt public dans cette province est également plus limité que dans d'autres provinces. L'organisme de réglementation a le pouvoir d'annuler des dispenses si l'intérêt public l'exige. Il peut aussi accorder ou suspendre un enregistrement. Une demande d'enregistrement peut être refusée [TRADUCTION] « lorsque le directeur estime, pour des motifs raisonnables, que l'ordonnance est nécessaire ».

(b) Intérêt public

(i) Colombie-Britannique

L'intérêt public a le plus souvent été interprété, dans le contexte du droit des valeurs mobilières, comme la nécessité de maintenir [TRADUCTION] « l'intégrité des marchés financiers ». Ce concept est utilisé dans presque toutes les décisions examinées pour décrire l'objet des ordonnances rendues dans l'intérêt public ou la nécessité d'infliger une peine. On a même laissé entendre dans certains cas que l'intégrité des marchés financiers était plus importante que le tort causé à des investisseurs particuliers. Ce n'est que dans quatre décisions qu'un lien a été établi entre l'intérêt public et les trois objectifs généraux de la loi (protection des investisseurs, efficacité des marchés financiers et confiance du public). Deux décisions ont traité de l'importance d'établir un équilibre entre la protection des investisseurs et la facilitation de la mobilisation de fonds, mais aucune n'a caractérisé l'intérêt public en termes d'efficacité des marchés financiers. Il est indiqué dans certaines décisions que les ordonnances d'intérêt public devaient avoir un but préventif et prospectif ou, en d'autres mots, servir à prévenir les préjudices éventuels plutôt qu'à remédier à des infractions commises dans le passé.

L'échantillon n'a pas permis de savoir si les ordonnances d'intérêt public répondaient à des préoccupations provinciales particulières. Seules deux décisions traitaient de cette question. Dans *Cartaway*, la BCSC a indiqué que, même si l'émetteur était un émetteur enregistré en Alberta et que ses valeurs mobilières avaient fait l'objet d'opérations à la bourse de l'Alberta uniquement, [TRADUCTION] « il y avait un marché national pour les actions de Cartaway » et les résidents de la Colombie-Britannique effectuaient des opérations sur les actions sur le marché secondaire. En outre, les personnes enregistrées dont la conduite était en cause dans cette affaire travaillaient à Vancouver. Ainsi, [TRADUCTION] « c'est dans ce contexte que nous devons exercer notre pouvoir dans l'intérêt public ». Par ailleurs, la commission a mentionné, dans *Fairtide*, que [TRADUCTION] « les opérations auxquelles se livrent des personnes non enregistrées et les conseils qu'elles donnent sont des problèmes graves de nos marchés financiers et constituent une menace pour les investisseurs, qu'ils résident ou non dans notre province ».

Aucune des décisions de la BCSC ne fait référence à des précédents émanant d'autres organismes de réglementation provinciaux, et une seule renvoie à une décision de la SEC¹⁷.

(ii) Alberta

Dans plusieurs décisions rendues récemment en Alberta, l'intérêt public n'a pas été analysé dans le contexte des objectifs généraux du droit des valeurs mobilières. Des décisions rendues antérieurement soulignaient cependant la nécessité de prononcer des ordonnances d'intérêt public pour protéger les investisseurs et pour maintenir l'intégrité des marchés financiers. Dans cette province non plus, on ne s'est pas beaucoup intéressé à l'efficacité des marchés, même si, dans une décision, la commission a cité en les approuvant les remarques formulées par le juge Iacobucci dans *Asbestos* selon lesquelles l'intérêt public englobe les trois objectifs de la réglementation des valeurs mobilières. L'ASC a souvent fait des commentaires

¹⁷ Dans *Noram Capital Management*, la BCSC a fait référence à une décision de la CVMO sur le même sujet.

comme ceux qui suivent, qui sont tirés de *Stuart Mutuals* : [TRADUCTION] « nous ne pouvons pas protéger l'intérêt public et l'intégrité des marchés financiers si nous tolérons des violations délibérées du droit des valeurs mobilières... », ou de *Lamoureux* : [TRADUCTION] « [l]a commission et les autres organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada ont aussi indiqué que, lorsqu'ils prononcent des ordonnances en vertu des art. 198 ou 199 [...] afin de protéger le public, nous prenons en considération une grande variété de facteurs. »

Les décisions rendues en Alberta étaient même plus uniformes en ce qui concerne le fait que les ordonnances d'intérêt public doivent être [TRADUCTION] « de nature préventive et d'orientation prospective », c'est-à-dire qu'elles doivent être orientées vers la prévention d'un dommage éventuel et non vers l'infliction de peines¹⁸.

La commission a fait remarquer, dans *World Stock Exchange*, qu'[TRADUCTION] « il est impossible de définir avec précision ce qu'est l'intérêt public dans le contexte d'activités commerciales innovatrices ou changeantes. Bien que l'intérêt public demeure relativement constant et qu'il soit assez clairement reflété dans les exigences réglementaires relatives aux bourses reconnues, les activités y varient presque à l'infini. » Aussi, pour l'ASC, [TRADUCTION] « la caractéristique distinctive la plus importante de la WSE [World Stock Exchange] réside dans l'absence générale de réglementation qui ressort de pratiques commerciales contraires à l'intérêt public. » Le rôle spécial des personnes enregistrées en ce qui a trait à la protection de l'intérêt public a été souligné dans deux décisions.

L'une des caractéristiques frappantes de l'échantillon de l'Alberta est le recours aux précédents réglementaires pour connaître les principes généraux devant guider l'exercice du pouvoir discrétionnaire d'imposer des sanctions, notamment des décisions de l'ASC elle-même, par exemple *Matheson*, à l'occasion les décisions *Eron* et *Orr* de la BCSC (voir plus loin), mais aussi, dans cinq cas, des décisions de la CVMO. Les deux décisions de la CVMO les plus souvent citées sont *Mithras Management* et *Belteco*.

En ce qui concerne la question de savoir si l'intérêt public comportait des considérations propres à la province, seulement deux décisions méritent d'être mentionnées. Dans *World Stock Exchange*, une [TRADUCTION] « bourse sur Internet » invitait des Albertains et des compagnies albertaines à se procurer des fonds sur la WSE. En réponse à la prétention selon laquelle la WSE n'exploitait pas une entreprise en Alberta, l'ASC a conclu qu'elle avait un [TRADUCTION] « intérêt légitime à appliquer le droit albertain à la WSE du simple fait que les activités de celle-ci ont des conséquences illégales ici ». De plus, [TRADUCTION] « quiconque ayant accès à Internet est une victime potentielle de la WSE. La courtoisie nous incite donc à appliquer le droit albertain parce que les liens que la WSE a avec l'Alberta nous permettent de le faire et parce que nous voudrions que les autres ressorts fassent la même chose ».

¹⁸ Le passage suivant de la décision rendue par l'ASC en 1991 dans l'affaire *Matheson* est souvent cité : [TRADUCTION] « la protection de l'intérêt public fait entrer différentes considérations en jeu : la protection du public contre la conduite future d'un défendeur particulier qui s'est mal conduit dans le passé; la communication à d'autres personnes du fait que la commission mettra un frein à la conduite répréhensible et que les contrevenants ne seront pas autorisés à jouer un rôle dans le secteur; la confiance du public dans les marchés financiers. Il faut aussi tenir compte des autres facteurs qui sont propres à chaque affaire. »

Dans *Morrison Williams*, un gestionnaire de portefeuille établi à Toronto avait donné des conseils à un seul client en Alberta sans être enregistré dans cette province. L'ASC a indiqué que [TRADUCTION] « l'enregistrement local a toujours été un principe fondamental de la réglementation des valeurs mobilières, [...] ce qui ne signifie pas que nous faisons moins confiance aux autres organismes de réglementation en ce qui a trait aux exigences en matière d'enregistrement et de prospectus. [...] Cela traduit plutôt l'un des objectifs de la loi : la protection des investisseurs publics locaux. ». L'ASC doit [TRADUCTION] « examiner l'effet de l'activité en Alberta et les conséquences sur les investisseurs albertains ».

(iii) Saskatchewan

Les décisions parlent relativement peu de la possibilité d'élargir le sens de l'intérêt public aux fins des ordonnances d'exécution. Il a été mentionné cependant, dans l'affaire *Bergen*, que [TRADUCTION] « comme la conduite avait mis un grand nombre de personnes à contribution et avait, en conséquence, fait l'objet de beaucoup de publicité, elle a compromis grandement la confiance du public dans les marchés financiers de la Saskatchewan ». La conduite de Bergen était contraire à l'intérêt public parce qu'[TRADUCTION] « il n'avait pas démontré qu'il possédait les connaissances et les qualités nécessaires pour remplir ses fonctions de personne enregistrée ». Aucun précédent d'une autre province n'a été utilisé pour clarifier les exigences de l'intérêt public. En outre, aucune définition de l'intérêt public particulière à la province n'a été élaborée.

(iv) Manitoba

La Commission s'est peu intéressée à la possibilité d'élargir le sens de l'intérêt public. Dans *Max Systems*, où des opérations sur valeurs avaient été effectuées en l'absence d'un prospectus, elle a énuméré différents [TRADUCTION] « facteurs d'intérêt public » qui faisaient en sorte qu'il y avait plus qu'un [TRADUCTION] « simple manquement technique » : la vente de valeurs mobilières à la succession d'un mineur grièvement blessé, la prise d'engagements concernant le prix futur des valeurs mobilières, les déclarations fausses et trompeuses faites à des investisseurs et au personnel de la CVMM, etc. La Commission a aussi indiqué, dans cette affaire, que, par ses actes, elle [TRADUCTION] « doit donner l'impression de punir une faute et de protéger les futurs investisseurs », faisant ainsi écho à la nature prospective du raisonnement appliqué dans d'autres décisions rendues en matière d'exécution. Aucun précédent d'une autre province n'a été utilisé pour clarifier les exigences de l'intérêt public. En outre, aucune définition de l'intérêt public propre à la province n'a été formulée.

(v) Ontario

Plusieurs des décisions recueillies en Ontario établissaient un lien entre l'intérêt public et l'atteinte des objectifs du droit des valeurs mobilières. Ainsi, dans *Lydia Diamond*, la CVMO a souligné qu'elle était [TRADUCTION] « tenue d'exercer [sa] compétence en vertu des art. 127 et 127.1 de la Loi en rendant des ordonnances dans l'intérêt public qui tiennent compte des objets de la Loi prévus à l'art. 1.1 et des principes énoncés à l'art. 2.1 ». Dans l'ensemble cependant, on peut constater que la Commission semble s'attacher davantage à la protection de l'intégrité des

marchés financiers et de la confiance dans ces marchés qu'aux autres objets. Par exemple, elle a dit dans *Banks* : [TRADUCTION] « si nous ne limitons pas correctement les activités de Banks, la confiance dans nos marchés en souffrira ».

La Commission a fait allusion, dans l'affaire *Donnini*, à l'efficacité des marchés financiers – l'un des objets de la Loi – dans le contexte particulier du paiement de frais ordonné dans l'intérêt public. Elle a considéré que [TRADUCTION] « le recouvrement des frais est équitable envers les autres participants aux marchés financiers. Dans *Asbestos*, le juge Iacobucci a insisté sur l'importance que la Commission prenne en considération l'efficacité des marchés financiers lorsqu'elle exerce son pouvoir discrétionnaire dans l'intérêt public. » Selon huit des décisions rendues en Ontario, les ordonnances d'intérêt public doivent être préventives et prospectives et non avoir pour but de punir les défendeurs.

Ce n'est qu'en Ontario qu'un rapport a été établi entre la compétence en matière d'intérêt public de la CVMO et le maintien de normes appropriées de gouvernance. Par exemple, dans *Banks*, il a été décidé que [TRADUCTION] « lorsqu'un défendeur a contrevenu de manière flagrante aux normes et aux principes de la gouvernance d'entreprise et que nous sommes convaincus, compte tenu de sa conduite passée, qu'il causera probablement un préjudice si nous ne rendons pas une ou plusieurs ordonnances, il convient que nous rendions une ordonnance dans l'intérêt public ». La même préoccupation est exprimée dans *Meridian Resources*.

Dans *Lydia Diamond*, la CVMO a dit de son ordonnance qu'elle [TRADUCTION] « avait pour but d'établir un équilibre entre les intérêts des défendeurs et les intérêts du public ». Dans *Prydz*, elle a conclu qu'un manquement à un règlement à l'amiable était [TRADUCTION] « en soi contraire à l'intérêt public ».

Ce n'est que dans un très petit nombre de cas que l'on a eu recours à des décisions provenant d'autres provinces pour interpréter la notion d'intérêt public. En fait, ce n'est que dans *Valentine* que la CVMO a fondé son analyse des raisons justifiant l'élargissement d'une interdiction temporaire d'effectuer des opérations sur valeurs et d'une ordonnance suspendant l'inscription sur un précédent d'une autre province, une décision rendue par la Cour d'appel de la C.-B. en matière de réglementation des valeurs mobilières. Par ailleurs, la décision *Mithras Management* de la CVMO a été citée plusieurs fois, par exemple dans *Asbestos*.

(vi) Québec

Nous avons déjà mentionné qu'il y a eu une audience de la CVMQ dans seulement trois des cas recueillis au Québec. Dans deux de ceux-ci, l'accent a été mis sur la protection des investisseurs. Dans *Shedleur*, où un souscripteur avait participé à une souscription dans le cadre de laquelle une partie seulement des fonds recueillis avaient été retenus aux fins des objectifs décrits dans le prospectus, et avait signé un prospectus renfermant de faux renseignements, la Commission a indiqué que l'un des objectifs de la Loi était d'encadrer la conduite des professionnels sur le marché afin de protéger les investisseurs. La Commission a aussi cité, en l'approuvant, un extrait de la décision *Pezim* traitant du rôle de protecteur des organismes de réglementation des valeurs mobilières.

Dans *Laliberté*, qui portait spécifiquement sur le pouvoir de la CVMQ de rendre une décision en matière d'exécution sans tenir d'audience, celle-ci a mentionné que les décisions avaient été prises dans l'intérêt public et, de manière plus générale, afin d'éviter que le bon fonctionnement des marchés subisse un dommage grave, de protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses et de favoriser la divulgation de renseignements suffisants au marché.

Dans *Bombardier*, la Commission a dit que, pour définir l'intérêt public, elle se référait généralement à sa mission, qui est définie à l'art. 276 de la loi québécoise : la promotion de l'efficacité, la protection des investisseurs, la réglementation de la communication de l'information et l'établissement d'un cadre pour les activités des professionnels. Elle a aussi fait remarquer, dans la même décision, qu'elle avait non seulement l'obligation d'atteindre ces buts, mais aussi celle de traiter équitablement les individus et les personnes morales sur lesquels s'exerce son pouvoir. Elle a indiqué dans les trois décisions que l'objectif n'est pas de punir des individus. Dans *Exploration Malartic-Sud*, le directeur de l'application faisait valoir, dans la demande qu'il avait présentée à la Commission afin que celle-ci sévise contre les administrateurs et les dirigeants de la société, qu'il était dans l'intérêt public que les personnes qui avaient autorisé l'émission des valeurs mobilières contrairement aux règles de la Bourse de Montréal ne puissent pas effectuer des opérations sur ces valeurs mobilières jusqu'à ce que la société se conforme aux règles.

Dans *Shedleur*, la Commission a fait référence aux arrêts de la Cour suprême du Canada *Pezim*, *Asbestos* et *Global Securities*, ainsi qu'à la décision *Ames* de la CVMQ, qui traitait également des responsabilités des souscripteurs. Aucune définition de l'intérêt public particulière au Québec n'a cependant été formulée dans ces décisions.

(vii) Nouveau-Brunswick

Vu la nature particulière du pouvoir conféré en matière d'intérêt public au Nouveau-Brunswick, il n'est pas étonnant que l'intérêt public ait été défini dans le contexte des responsabilités des personnes enregistrées. Ainsi, dans *Arsenault*, l'Administrateur a mentionné que [TRADUCTION] « [l]e privilège de l'enregistrement accordé par la loi sur les valeurs mobilières impose aux individus des normes importantes visant à protéger le public investisseur et à assurer le maintien de l'intérêt public en général ». Selon lui, les normes éthiques auxquelles les personnes enregistrées sont assujetties sont devenues plus rigoureuses en raison du [TRADUCTION] « nombre croissant d'investisseurs et de l'importance que le processus d'investissement revêt maintenant pour la majorité des citoyens ». Selon *Bond*, [TRADUCTION] « les organismes de réglementation considèrent que les manquements aux codes de déontologie de l'industrie sont contraires à l'intérêt public ».

De manière plus générale, l'Administrateur a considéré dans *Bond* que les objectifs de la réglementation des valeurs mobilières énoncés dans la loi ontarienne pouvaient servir de guide pour définir l'intérêt public. Il a ajouté que [TRADUCTION] « l'intérêt public [...] doit englober [...] tous les investisseurs résidant au Nouveau-Brunswick et le système réglementaire que le législateur a mis en place pour les protéger. L'intégrité de ce système peut être compromise même s'il n'y a aucun signe de préjudice immédiat, important ou individuel. »

À part cette mention des investisseurs résidant au Nouveau-Brunswick, aucune définition de l'intérêt public particulière à la province n'a été élaborée.

(viii) Nouvelle-Écosse

Les motifs de la commission portaient surtout sur la question de savoir si les sanctions demandées par le personnel d'exécution étaient appropriées. Il n'a pas été question, dans les décisions, des objets du droit des valeurs mobilières, même si l'une des décisions était clairement fondée sur la crainte qu'un [TRADUCTION] « préjudice [soit causé] aux détenteurs de valeurs mobilières » et, plus précisément, sur le fait que leur investissement était exposé à des [TRADUCTION] « risques plus grands » en raison de l'absence de communication de renseignements et de possibilité de discuter de la valeur des placements. Aucun précédent réglementaire n'a été cité.

Le fait que ces décisions portaient sur le défaut de se conformer aux règles d'un programme particulier offrant un [TRADUCTION] « processus d'appel public à l'épargne abrégé, destiné à donner au défendeur un moyen rentable d'avoir accès à un marché financier communautaire » fait ressortir un intérêt provincial particulier. Cet intérêt touche l'existence de ce programme et son utilisation par des entités de placement dans le but de promouvoir les placements locaux tout en minimisant les risques pour les investisseurs.

(ix) Î.-P.-É.

Selon *Morse*, [TRADUCTION] « l'éthique est fondamentale si l'on veut protéger l'intégrité des marchés » et [TRADUCTION] « l'industrie fixe continuellement des normes élevées d'éthique afin de se protéger et de protéger le public. [...] Une conduite qui est préjudiciable à l'intérêt public et qui n'en tient aucun compte ne sera pas tolérée. » Aucun précédent n'a été cité, et aucun intérêt propre à la province n'a été défini.

(c) Sanctions

(i) Colombie-Britannique

Il ressort des décisions examinées que des sanctions multiples sont infligées dans presque tous les cas en C.-B. Ainsi, un individu ou un émetteur fait habituellement l'objet d'une interdiction d'effectuer des opérations sur valeurs, d'un refus de dispenses, d'une pénalité administrative et, parfois, d'une ordonnance sur les frais. Une autre sanction employée très souvent est l'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, et une interdiction visant les activités de relations avec un investisseur est également souvent imposée.

Nous avons déjà indiqué que la distribution de valeurs mobilières sans prospectus était l'infraction la plus courante dans l'échantillon. En ce qui concerne la durée des sanctions indiquées ci-dessus, un refus de dispenses d'une durée de cinq ans et une légère pénalité administrative (5 000 \$) ont été infligés dans deux cas. Dans la majorité des cas cependant, la durée de la sanction variait de dix ans à une durée permanente dans le cas des interdictions d'effectuer des opérations ou des refus de dispenses. Quant aux pénalités administratives, elles variaient de 25 000 à 100 000 \$. Dans le cas des infractions les plus graves, comme la fraude

ou la manipulation du marché, la durée minimale de la sanction était de huit ans et les pénalités administratives minimales étaient de 10 000 \$. Une pénalité administrative de 200 000 \$ a été imposée dans un cas de fraude. Pour ce qui est des infractions les moins graves, par exemple des manquements aux règles régissant les déclarations d'initié, la durée des sanctions et le montant des pénalités imposées variaient quelque peu. Ainsi, la période d'application des sanctions allait de six mois à cinq ans, et les pénalités variaient de 3 000 à 10 000 \$.

Il ne fait aucun doute que l'on a tenté de structurer l'exercice du pouvoir de sanction en ayant recours à des précédents particuliers de la BCSC énumérant des facteurs pertinents aux fins de la prise de décisions. Deux décisions étaient invariablement citées : *Orr*, sur les déclarations d'initié, et *Eron Mortgage*, une décision rendue en février 2002 et portant sur la distribution de valeurs mobilières sans prospectus et des fausses déclarations. Comme les facteurs énumérés dans *Eron* étaient cités dans *Orr*, on peut dire sans se tromper qu'*Eron* constitue la décision de référence dans la province pour ce qui est des facteurs qui doivent régir le choix de la sanction à imposer. Ces facteurs sont les suivants :

- la gravité de la conduite du défendeur;
- le préjudice subi par les investisseurs à cause de cette conduite;
- le dommage causé par la conduite du défendeur à l'intégrité des marchés financiers en Colombie-Britannique;
- la mesure dans laquelle le défendeur s'est enrichi;
- les facteurs atténuants;
- la conduite du défendeur dans le passé;
- le risque qui serait causé aux marchés financiers et des placements si le défendeur continuait de participer aux marchés financiers de la Colombie-Britannique;
- la question de savoir si le défendeur possède les qualités requises pour être enregistré ou pour assumer les responsabilités d'un administrateur, d'un dirigeant ou d'un conseiller des émetteurs;
- la nécessité de démontrer les conséquences d'une conduite répréhensible à ceux qui jouissent des avantages découlant de l'accès aux marchés financiers;
- la nécessité de dissuader ceux qui participent aux marchés financiers d'adopter une conduite répréhensible;
- les ordonnances rendues par la commission dans des circonstances similaires dans le passé.

Il faut souligner que les facteurs de [TRADUCTION] « dissuasion générale » énumérés dans *Eron* suscitent actuellement une certaine controverse dans le milieu juridique. La Cour d'appel de la C.-B. a statué à la majorité, dans *Cartaway*¹⁹, que l'arrêt *Asbestos* de la CSC devait être interprété comme s'il signifiait que la fonction des organismes de réglementation des valeurs mobilières en matière d'intérêt public leur permet seulement de prendre en considération la dissuasion spécifique lorsqu'ils fixent le montant des pénalités administratives.

¹⁹ [2002] BCCA 461.

La décision *Orr*, rendue en novembre 2001, a ajouté à la liste d'autres facteurs relatifs au défaut de produire une déclaration d'initié. Les nouveaux facteurs, qui sont énumérés ci-dessous, ont été tirés de décisions de la BCSC et de règlements à l'amiable antérieurs :

- la quantité d'actions visées par les opérations non déclarées par rapport au nombre total d'actions;
- le nombre d'opérations non déclarées;
- la durée du défaut;
- la question de savoir si le défendeur a volontairement divulgué et corrigé les manquements;
- la conduite subséquente du défendeur;
- la conduite du défendeur dans le passé;
- la collaboration du défendeur avec le personnel de la commission chargé de l'enquête;
- l'existence de facteurs aggravants.

Les facteurs relevés dans *Eron*, notamment le risque qui serait causé aux investisseurs si le défendeur demeurait présent sur les marchés, le fait que le défendeur n'a jamais contrevenu à la réglementation dans le passé ou la mesure dans laquelle ses efforts ont été fructueux, ont été appliqués dans de nombreuses décisions. Quelques autres facteurs atténuants ressortent de certaines décisions, par exemple le fait que le défendeur reconnaît sa responsabilité en tant que personne inscrite, sa collaboration avec le personnel de la commission chargé de l'enquête ou le versement d'un montant à titre de dédommagement à la dernière minute. Finalement, la question de savoir si les conséquences de la sanction sur le défendeur doivent être prises en compte semble provoquer une certaine controverse. Quelques décisions témoignent d'une volonté de réduire la pénalité administrative en fonction de la capacité de payer, alors que d'autres indiquent qu'il ne serait pas [TRADUCTION] « dans l'intérêt public de priver [le défendeur] de perspectives de carrière de manière permanente ». Une autre décision indique cependant que les conséquences de la sanction sur le défendeur ne constituent pas un facteur pertinent.

(ii) Alberta

En ce qui concerne l'infraction la plus courante – la distribution de valeurs mobilières sans prospectus – les sanctions imposées variaient grandement, allant de l'application de sanctions multiples (refus de dispenses, interdiction d'opérations sur valeurs et interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant) pendant un an à l'application de sanctions multiples pendant 20 ans, accompagnées d'une pénalité administrative de 25 000 \$. La différence semble s'expliquer par l'existence, dans ce dernier cas, de [TRADUCTION] « facteurs aggravants », comme le fait que l'ASC a qualifié la distribution illégale de [TRADUCTION] « victimisation délibérée et trompeuse d'investisseurs » et de [TRADUCTION] « manquement intentionnel à [un] engagement » pris envers elle. De plus, comme on pouvait s'y attendre, des défendeurs dans la même affaire sont traités différemment selon le degré de responsabilité qui leur est imputé.

Nous avons constaté que les décisions antérieures de l'ASC et d'autres précédents réglementaires sont utilisés dans le cadre du processus de décision afin d'orienter les facteurs qui doivent être pris en compte dans la détermination de la sanction. La décision *Press* rendue par l'ASC a été citée à deux reprises au soutien de la proposition selon laquelle différentes

circonstances déterminent la sanction à infliger pour une distribution illégale, selon que le défendeur avait l'intention de se conformer ou non à la loi. Dans une autre affaire, la décision *Eron* de la C.-B. a été citée pour la liste de facteurs qui y a été dressée. Une décision de la CVMO – *Belteco* – a souvent été citée pour la même raison, en particulier le passage suivant :

[TRADUCTION] ... nous avons fait référence à des décisions de la Commission qui indiquent que nous devrions, pour déterminer la nature et la durée des sanctions à imposer, tenir compte de la gravité des allégations qui sont prouvées; de l'expérience du défendeur sur le marché; de son niveau d'activité sur le marché; de la question de savoir s'il a reconnu la gravité de ses actes répréhensibles; de la question de savoir si les sanctions imposées peuvent servir à dissuader de commettre des abus semblables à l'égard des marchés financiers non seulement les personnes impliquées dans l'affaire, mais également toute autre personne animée des mêmes idées.

En ce qui concerne la dissuasion, il faut mentionner que l'importance de la dissuasion générale a souvent été considérée comme un facteur pertinent par l'ASC.

L'ASC a aussi considéré que les faits suivants constituaient des facteurs aggravants : la violation délibérée de la loi, le manque de compréhension des obligations réglementaires applicables, l'incompétence et l'exagération des profits devant être tirés d'une occasion de placement, et le manquement à des engagements réglementaires. Par ailleurs, la collaboration avec le personnel d'exécution et le fait de s'être fondé sur un avis juridique ont été considérés comme des facteurs atténuants. Il ne fallait pas tenir compte des conséquences de la sanction sur le défendeur, ni de la conduite de ce dernier à l'audience. L'ASC a pris bien soin, à deux reprises, d'éviter d'imposer un fardeau excessif aux clients ou aux [TRADUCTION] « employés innocents » d'un émetteur. Elle a en outre accepté de limiter une interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant à un émetteur de second rang, au motif que ce dernier exerçait une surveillance limitée pour compenser le manque de jugement du défendeur.

(iii) Saskatchewan

Les deux décisions concernaient des vendeurs de fonds communs de placement effectuant des opérations sur des valeurs mobilières à risques élevés sans être enregistrés. Dans *Singh*, la SSC a considéré que, [TRADUCTION] « en communiquant de l'information concernant une proposition aussi douteuse, une personne enregistrée fait preuve d'une négligence grossière et son acte, s'il n'est pas criminel, ne peut être passé sous silence ». Des sanctions multiples ont cependant été imposées à Singh pour une période de trois ans (refus de dispenses, interdiction d'opérations sur valeurs, interdiction de donner des conseils, obligation de démissionner du poste d'administrateur ou de dirigeant et interdiction d'occuper un poste d'administrateur ou de dirigeant dans l'avenir ou d'être employé par un émetteur ou une personne enregistrée) et à Bergen pour une période de dix ans (refus de dispenses, interdiction d'opérations sur valeurs, interdiction de donner des conseils, obligation de démissionner du poste d'administrateur ou de dirigeant et interdiction d'occuper un poste d'administrateur ou de dirigeant dans l'avenir, pénalité administrative de 50 000 \$ et frais de 5 000 \$).

La différence ici semble être attribuable à la somme d'argent perdue et à la situation personnelle des défendeurs. Dans *Bergen*, les investisseurs avaient perdu plusieurs millions de dollars, alors que, dans *Singh*, aucun investisseur ne semble avoir réellement investi de l'argent. La SSC a aussi fait remarquer qu'elle devait tenir compte dans une certaine mesure de la situation personnelle de M. Singh²⁰. Un retrait à vie de l'industrie constituerait une peine [TRADUCTION] « extrêmement dure ».

Dans les deux cas, la commission a parlé de l'objectif de dissuasion générale. Ainsi, dans *Bergen*, elle a tenu compte de la nécessité de [TRADUCTION] « faire ressortir les conséquences d'une conduite répréhensible sur ceux qui jouissent des avantages découlant de l'accès aux marchés financiers ». Dans *Singh*, elle a indiqué qu'[TRADUCTION] « une trop courte période [d'exclusion des marchés] ne ferait rien pour convaincre une personne enregistrée de l'inquiétude extrême » causée par des actes semblables.

Dans *Bergen*, la collaboration du défendeur à l'enquête, les efforts qu'il avait faits pour aider les clients à réduire au minimum leurs pertes et le fait que sa responsabilité était moindre que celle d'autres acteurs condamnés aux peines maximales constituaient des facteurs atténuants.

Finalement, dans *Bergen*, la commission a eu recours à des précédents pour déterminer les sanctions à appliquer. Ainsi, les facteurs énumérés par la BCSC dans *Eron Mortgage* ont été cités, de même qu'une autre décision réglementaire de la BCSC (*Connor Financial*). Un règlement intervenu dans le passé avec un acteur principal du même incident a aussi été utilisé à des fins de comparaison pour déterminer la peine qu'il convenait d'infliger.

(iv) Manitoba

Dans deux des trois affaires concernant des personnes inscrites, une réprimande a été imposée, avec l'obligation de passer un examen et de payer des frais de 4 000 \$ dans un cas. Dans la troisième affaire, un refus de dispenses permanent et le paiement de frais de 20 000 \$ ont été imposés. Dans *Max Systems*, les différents individus et entités poursuivis se sont vu refuser des dispenses pendant différentes périodes. Les individus ont aussi été condamnés à payer des frais et se sont vu refuser l'inscription. En outre, l'émetteur a eu droit à des dispenses avec l'approbation de la CVMM.

Dans *Finley*, la Commission s'est servi d'une décision rendue antérieurement en matière d'exécution à l'égard d'une personne inscrite – *Tetrault* – pour déterminer la peine à infliger. Elle a souligné que, malgré les nombreuses similitudes entre les deux affaires, aucune ne concernait le degré de faute en cause. Dans *Max Systems*, le règlement conclu à l'amiable avec un autre acteur a été utilisé pour déterminer les sanctions devant être imposées aux différents défendeurs.

²⁰ Notamment le fait qu'il était jeune, qu'il s'intéressait depuis peu à la vente de valeurs mobilières et qu'il avait quatre enfants.

Pour ce qui est des facteurs déterminant la sanction, nous avons constaté que la gravité de l'infraction était une considération importante. Rappelons également les [TRADUCTION] « facteurs d'intérêt public » importants cernés dans *Max Systems* qui peuvent être pris en compte dans le choix de la sanction, notamment la vente d'actions hautement spéculatives à la succession d'une personne incapable de s'occuper de ses affaires et les déclarations fausses et trompeuses faites au personnel de la CVMM. Selon cette décision, le fait que les opérations sur les valeurs mobilières avaient été effectuées sur la foi de notices d'offre irrégulières [TRADUCTION] « sciemment et au mépris des décisions de la Commission ne fait qu'aggraver l'infraction ». L'effet sur le défendeur a été pris en considération, en ce sens que la sanction imposée à l'émetteur permettait tout de même à l'entreprise de continuer de recueillir des fonds de manière contrôlée et, de cette façon, d'éviter qu'un préjudice soit causé aux [TRADUCTION] « actionnaires innocents ».

(v) Ontario

Des ordonnances différentes ont été rendues pour des infractions similaires, par exemple le fait d'effectuer des opérations ou de donner des conseils sans être inscrit, probablement à cause de la présence ou de l'absence de [TRADUCTION] « facteurs aggravants ». Des sanctions multiples (p. ex. interdiction d'opérations sur valeurs, refus de dispenses, réprimande) ont souvent été imposées. Il est difficile, sur la base d'un seul cas, de savoir si les infractions considérées comme étant plus graves – les opérations d'initié par exemple – donnent lieu à des peines plus lourdes, comme c'est le cas dans l'affaire *Donnini*. Comme on pouvait s'y attendre, les frais imposés aux défendeurs en Ontario ont tendance à être beaucoup plus élevés que dans les autres provinces.

Les précédents réglementaires semblent avoir été peu utilisés pour déterminer la sanction à infliger. Il a été question de la décision *Belteco* et des facteurs qui y sont énumérés dans les décisions *YBM*, *Lydia Diamond* et *Donnini*. Dans *Arlington*, la CVMO s'est servi des règlements intervenus dans des affaires [TRADUCTION] « très marquantes » pour déterminer les sanctions appropriées.

Quelques autres facteurs, outre ceux énumérés dans *Belteco*, peuvent être tirés de ces décisions. Ainsi, on a pris en compte, par exemple, la question de savoir si les violations étaient isolées ou répétées, si le défendeur avait agi sur la foi d'un avis juridique, s'il avait déjà manqué à un engagement pris envers un organisme de réglementation et s'il avait [TRADUCTION] « réellement l'intention » d'être lié par un règlement amiable. L'importance de la dissuasion générale et de la dissuasion spécifique a été soulignée dans plusieurs décisions.

Dans *Donnini*, la CVMO a cité, en l'approuvant, le passage de sa décision *M.C.J.C.* où elle dit que les répercussions des sanctions sur le défendeur sont importantes lorsqu'il faut déterminer quelles sanctions doivent être infligées dans l'intérêt public. Dans la même veine, la Commission a tendance à accorder une grande attention au lien existant entre la conduite reprochée et la sanction réellement infligée. Ainsi, une interdiction d'effectuer des opérations sur valeurs et une interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant n'ont pas été imposées dans *Costello* parce que la conduite reprochée n'avait pas trait aux opérations. Par ailleurs, la Commission a fait remarquer, dans *Donnini*, que le défendeur ne devait pas faire l'objet de sanctions plus sévères parce qu'il n'avait pas accepté de conclure un règlement.

Finally, certain mitigating factors have been described in *Etherington*, notably the fact that the defendant was unaware that his financial planning activities could contravene provisions relating to registration, that no client consulted his website, that he had attempted to acquire the necessary training and that he had no evidence of financial loss.

(vi) Québec

The prohibition of conducting operations on securities is the sanction most often imposed in Québec. This sanction is sometimes combined with a prohibition of acting as a financial adviser or with a suspension of registration. In one case, the Commission ordered the defendant to publish a press release to explain why he had not complied with the requirements regarding disclosure. In another case, it issued an order of prohibition. Prohibitions of conducting operations on securities were often unlimited in time. In at least one case (*Laliberté*), the order was lifted after it was demonstrated that the documents in question had been deposited with the Commission. In addition, the subscriber in the case of *Shedleur* was suspended for seven years.

In *Shedleur*, the gravity of the defendant's acts and his knowledge of the securities markets justified the imposition of a severe penalty. In *Laliberté*, which dealt with the defendant's initial statements, the director of the application considered that the following factors were relevant: (i) the fact that the defendant's operations represented a significant part of the transactions on the stock exchange and (ii) the fact that a sanction was « essential » in order to favor the proper functioning of the market and to ensure the protection of investors. Some time later on the question of lifting the prohibition of conducting operations, the CVMQ indicated that it could take into account the defendant's conduct since the imposition of this prohibition.

In *Bombardier*, the CVMQ pointed out that, if the enforcement staff had taken measures against the company, the sanctions imposed would have taken into account the harm caused to investors. Finally, the CVMQ did not refer to any regulatory precedent in rendering these orders.

(vii) Nouveau-Brunswick

In *Arsenault*, the defendant was suspended immediately. In addition, he had to prove that he had completed a course of IFIC and not present any other request within six months. In *Logan*, the registered person was the subject of a reprimand. In *Bond*, where the infractions in question were the most serious, the Administrator was convinced that the individual did not possess the qualities required to be registered. As the individual was not registered, the decision was filed in his file and in the public file so that it could be taken into consideration if he presented a new request.

The decision regarding sanctions in *Bond* rested on the analysis carried out by the CVMQ in *Mithras Management* regarding the need to prevent any potential act susceptible of being prejudicial to the public interest, as well as on the decision *Smith* rendered by the

CANB sur la nécessité de faire preuve d'équité dans l'imposition des pénalités. Elle fait aussi référence, en l'approuvant, à la décision *Dornford* de la CVMO, en particulier parce qu'on y reconnaît l'importance de la dissuasion générale. D'autres décisions réglementaires de l'Administrateur ou d'autres [TRADUCTION] « organismes de réglementation des valeurs mobilières », comme l'ACCOVAM ou de la CVMM, ont été jugées moins utiles à cet égard, les pénalités étant devenues plus sévères au cours de la décennie.

Il n'y a aucun doute que les sanctions imposées dans ces affaires avaient à juste titre un but de dissuasion. Selon *Bond*, [TRADUCTION] « l'intérêt public [visé par la Loi] exige que les mesures administratives touchant les personnes enregistrées aient à la fois un effet de dissuasion spécifique et un effet de dissuasion générale », et que cette dernière est importante pour [TRADUCTION] « maintenir un système réglementaire efficace protégeant le public investisseur ». Selon *Logan* cependant, l'importance de la dissuasion [TRADUCTION] « doit toujours être conciliée » avec la [TRADUCTION] « preuve claire et forte d'une faute grave » qui doit être présentée avant qu'une personne enregistrée soit privée de son gagne-pain.

La participation active à la distribution des valeurs mobilières reprochée, les déclarations de faillite, les [TRADUCTION] « condamnations, violations d'autres lois de nature réglementaire, procédures civiles et autres emplois ou relations d'affaires susceptibles de causer des conflits d'intérêts » (*Bond*) et une conduite [TRADUCTION] « généralisée, délibérée et contraire à toutes les normes de pratique » ont constitué des facteurs aggravants. Par contre, l'admission des allégations, l'absence de preuve de [TRADUCTION] « conduite frauduleuse intentionnelle », la collaboration à l'enquête et le fait d'avoir tiré une [TRADUCTION] « leçon d'humilité de l'expérience » ont été considérés comme des facteurs atténuants.

(viii) Nouvelle-Écosse

Dans chacun des cas, une pénalité administrative de 2 500 \$, qualifiée explicitement de peine minimale, a été infligée. Des frais de 500 \$ ont aussi été imposés²¹. Aucun précédent en matière de sanction n'a été cité. Les violations en cause ont été qualifiées de violations [TRADUCTION] « de fond » et non de procédure. Il a été décidé qu'il n'était pas nécessaire d'examiner les questions de dissuasion spécifique car les défendeurs avaient pris les mesures qui s'imposaient. Il a cependant été déterminé que [TRADUCTION] « l'intérêt public exige que soit imposée une pénalité administrative dont le montant servira à décourager de manière générale les infractions au *Community Economic-Development Corporation Regulations* et aux autres lois sur les valeurs mobilières de la Nouvelle-Écosse ».

²¹ La pénalité maximale permise est de 100 000 \$. Les règlements d'application de la *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse prévoient également des frais de 50 \$ pour chaque heure de travail du directeur, du directeur adjoint ou d'un avocat, enquêteur ou comptable employé par la commission.

L'absence de malice ou d'une [TRADUCTION] « intention [des défendeurs] de faire un profit personnel » et la collaboration des défendeurs pendant toute l'enquête ont été considérés comme des facteurs atténuants. Finalement, le fait que les administrateurs du programme [TRADUCTION] « avaient minimisé l'importance » des exigences réglementaires qui n'avaient pas été respectées n'avait aucune incidence.

(ix) **Î.-P.-É.**

Dans *Morse*, la commission a ordonné qu'aucune demande d'enregistrement ne soit étudiée pendant une période de six mois, que Morse réussisse un examen avant de pouvoir être enregistré et qu'il verse 2 000 \$ afin de supporter une partie des frais de l'enquête.

Le directeur a indiqué qu'il doit [TRADUCTION] « tenir compte de l'intégralité de la demande d'un candidat » lorsqu'il exerce son pouvoir discrétionnaire en matière d'enregistrement. On a notamment tenu compte du fait que deux des clients à l'égard desquels Morse avait manqué à son obligation de fiduciaire étaient des [TRADUCTION] « investisseurs profanes » et que ce dernier n'avait pas été honnête avec les enquêteurs.

4. Analyse des résultats

(a) **Objet**

La constatation la plus frappante est la grande variété des infractions pour lesquelles des ordonnances ont été rendues dans l'intérêt public. Toutes les provinces sont préoccupées, dans une certaine mesure, par des actes particuliers commis par les personnes enregistrées : violation de la règle relative à la connaissance de son client, défaut d'agir avec équité et honnêteté à l'égard des clients ou, dans les provinces de l'Atlantique, fait de s'emparer des prêts consentis à des clients. En C.-B. et en Alberta, une grande attention a été portée à la distribution de valeurs mobilières sans prospectus, en particulier aux ventes de valeurs à des épargnants. Cette question n'a pas été beaucoup étudiée en Ontario ou au Québec au cours des dernières années, la plupart des cas portant plutôt, dans ces provinces, sur le fait d'agir comme un participant au marché (en tant que courtier ou conseiller) sans être enregistré²². Dans un autre ordre d'idées, certaines provinces se sont intéressées à la qualité et à l'exactitude des rapports d'initiés.

²² La situation est relativement plus complexe si l'on tient compte des règlements à l'amiable. Nous avons constaté que, dans les provinces les plus grandes comme la C.-B. et l'Ontario, un plus grand nombre d'affaires se règlent par un règlement à l'amiable que par une procédure contestée. Soulignons cependant que la proportion de règlements à l'amiable par rapport aux audiences peut être quelque peu surévaluée si l'on tient compte de leur nombre, parce que des règlements à l'amiable peuvent être conclus séparément avec différents défendeurs dans une même affaire, alors qu'une audience peut englober plusieurs défendeurs. Selon une enquête portant sur les règlements conclus à l'amiable en Ontario et en C.-B. pendant la période visée, la majorité des règlements amiables intervenus en Ontario – 27 sur 80 – concernaient la distribution de valeurs mobilières sans prospectus. La même infraction était en cause aussi dans la majorité des cas réglés à l'amiable en C.-B. (30 sur 98). Cependant, en Ontario, un règlement à l'amiable a été quasiment aussi souvent (24 fois) conclu avec des individus ayant effectué des opérations sans être inscrits. En C.-B., ce type de règlement a été conclu dans 18 cas. Le défaut de produire une déclaration d'initié a donné lieu à un règlement à l'amiable dans 13 cas en C.-B. et dans seulement trois cas en Ontario. Les autres infractions s'étant le plus souvent soldées par un règlement à l'amiable en Ontario, soit le défaut d'évaluer le caractère adéquat d'un investissement ou la vente de placements inadéquats (15) et la surveillance inadéquate des négociants (10), ont aussi fait l'objet d'un règlement à l'amiable dans cinq cas (et dans cinq autres portant sur le défaut de faire une enquête afin de mieux connaître son client) et dans six cas respectivement en C.-B.

Quelles sont les répercussions de ces différences sur l'analyse des incidences de la présence de nombreux organismes de réglementation sur l'exécution? Certaines différences sont évidemment attribuables au fait que l'exécution est régie par un cadre juridique différent dans chaque province. Nous avons vu qu'au Nouveau-Brunswick seules les personnes enregistrées peuvent faire l'objet d'ordonnances d'intérêt public et que, au Québec, les interdictions d'effectuer des opérations sur valeurs peuvent être prononcées rapidement, sans nécessairement qu'une audience ait lieu, contrairement à d'autres sanctions.

Il se peut également que des investisseurs locaux se plaignent de différents actes commis dans différentes provinces, forçant le personnel provincial chargé de l'exécution à réagir en conséquence. Il importe de se rappeler cependant qu'un très grand nombre de plaintes déposées auprès des autorités provinciales chargées de l'exécution ne font pas l'objet d'ordonnances d'intérêt public. Pour différentes raisons, certaines provinces, si ce n'est la totalité de celles-ci, se livrent à une certaine forme de planification stratégique ou d'établissement de priorités au regard de l'exécution. Ces priorités peuvent ne pas seulement avoir une incidence sur la réponse apportée aux plaintes des investisseurs. Les cas examinés semblent indiquer que le personnel d'exécution est également disposé à intervenir de manière proactive, par exemple en ciblant des courtiers en valeurs mobilières, en consultant les sites web offrant des services d'investissement afin de vérifier si les conditions d'enregistrement ont été remplies ou en donnant suite à des renseignements transmis par d'autres divisions de l'organisme. Il semble, par exemple, que, bien que la C.-B. ait rendu beaucoup plus d'ordonnances dans l'intérêt public que les autres provinces au cours des dernières années, l'Ontario soit plus disposé à s'attaquer aux nouveaux enjeux touchant l'exécution, comme le caractère adéquat de la gouvernance des émetteurs²³ ou des sociétés inscrites, ou les majorations excessives des courtiers en valeurs mobilières. Ainsi, le fait que les provinces ne s'intéressent pas aux mêmes objets est largement attribuable aux politiques adoptées par chacune en matière d'exécution.

Dans l'ensemble, ces renseignements additionnels sur les règlements à l'amiable ne remettent pas en question les commentaires formulés ci-dessus sur les différences existant entre les provinces en ce qui concerne l'objet des mesures d'exécution. Même si l'attention accordée en Ontario à la question de la distribution de valeurs mobilières sans prospectus semble être plus grande selon les renseignements sur les règlements à l'amiable que les données relatives aux audiences, il semble toujours, dans l'ensemble, que ce problème ait fait l'objet d'une plus grande attention en C.-B. Soulignons, par exemple, que sept des 27 règlements à l'amiable conclus dans des cas de distribution sans prospectus en Ontario concernaient la vente des mêmes valeurs mobilières par différents individus. En outre, les renseignements sur les règlements à l'amiable appuient la conclusion selon laquelle l'Ontario s'intéresse particulièrement aux opérations effectuées par une personne non inscrite ainsi qu'aux actes répréhensibles commis par une telle personne (courtier, conseiller, personnel de vente de fonds communs de placement et leur cabinet).

²³ À tout le moins lorsque les pratiques de l'émetteur en matière de gouvernance ont des répercussions sur la réglementation des valeurs mobilières, par exemple les pratiques relatives à la communication de renseignements.

Il est impossible, dans le cadre de la présente étude, d'apporter une réponse complète à la question de savoir *pourquoi* les politiques locales en matière d'exécution donnent lieu à des mesures d'exécution différentes. Certaines remarques peuvent quand même être faites. Il a été indiqué que l'étude effectuée par Charles Rivers pour le compte du Comité de personnes avisées fait ressortir les facteurs socio-économiques qui peuvent expliquer les différentes tendances en matière d'exécution. Le personnel d'exécution provincial interrogé a indiqué que l'adoption de politiques d'exécution découle de l'impression que le marché local est différent (p. ex. le marché de la C.-B. est différent de celui de l'Ontario). On considère, par exemple, que le marché des valeurs mobilières de la C.-B. est dominé par les promoteurs et les petites entreprises de l'industrie des ressources qui tentent d'amasser des fonds de la manière la plus rentable possible. De même, le secteur local des services financiers est considéré comme étant différent de celui de l'Ontario pour ce qui est de la taille et de l'importance des participants enregistrés.

Une autre explication possible a trait au financement des différentes commissions provinciales des valeurs mobilières. Par exemple, un organisme comme la CVMO, qui est financé en grande partie par les revenus provenant des personnes inscrites, pourrait concentrer ses ressources internes sur des questions qui intéressent beaucoup ceux qui s'inscrivent auprès d'elle, dans un contexte où elle dispose aussi de ressources externes – les sanctions pénales. Aussi, on peut penser que la question du financement des activités des organismes de réglementation est un aspect qui doit être pris en compte dans toute proposition de changement.

De manière plus générale, le Comité de personnes averties doit se pencher sur la question de savoir si les organismes de réglementation locaux agissent de façon optimale en établissant des politiques d'exécution. D'une part, on peut faire valoir que ces organismes sont plus près du marché local et sont mieux placés pour expliquer aux participants suspects comment et quand ils peuvent participer au marché, probablement en réagissant aux plaintes des investisseurs et en exerçant une autre forme de surveillance ou en recueillant des renseignements par un autre moyen. D'autre part, il n'y a qu'un très petit nombre d'infractions poursuivies par les organismes de réglementation locaux qui sont locales *par définition*, bien que certaines soient poursuivies avec plus d'intensité dans certaines provinces que dans d'autres. Le fait que les comportements répréhensibles ciblés ne soient pas les mêmes dans toutes les provinces peut empêcher la coordination globale des efforts en matière d'exécution, ce qui peut avoir une incidence sur l'utilisation générale des ressources dans le domaine et laisser croire que les risques d'être punis pour une infraction donnée, par exemple la distribution de valeurs mobilières sans prospectus, sont moins grands dans certaines provinces que dans d'autres.

Outre la question de l'établissement de priorités en matière d'exécution, qu'est-ce que les résultats de la présente étude indiquent au sujet de l'argument voulant que les besoins en matière d'exécution soient de nature locale puisque le personnel d'exécution local sait qui sont les [TRADUCTION] « mauvais acteurs »? Il s'avère que, dans les provinces les plus grandes en particulier, les défendeurs ayant fait l'objet d'une audience d'intérêt public étaient souvent des récidivistes. Les proportions sont légèrement plus importantes, dans des provinces comme la C.-B. et l'Ontario, si des mesures d'exécution ont aussi été prises par les autorités de la bourse locale. Bien qu'il puisse s'agir d'un effet Pygmalion, en ce sens que le personnel d'exécution

intervient peut-être plus rapidement à l'égard d'une personne s'il sait qu'elle a déjà fait l'objet d'une enquête, il semble utile d'avoir une expertise locale concernant les participants au marché et leurs activités.

(b) *Intérêt public*

Quel est l'effet de la présence de nombreux organismes de réglementation sur la signification de l'« intérêt public » sur lequel reposent les ordonnances d'exécution discrétionnaires? Cette question est l'objet d'une plus grande uniformité à l'échelle du pays. Ainsi, il est largement reconnu que le but premier de ces ordonnances est de protéger l'intégrité du marché financier provincial et d'effectuer une analyse prospective du comportement probable du défendeur, des sanctions étant appliquées si cela est nécessaire pour maintenir la confiance du public dans l'intégrité du marché.

Il ne fait aucun doute que cette uniformité a beaucoup à voir avec l'effet de convergence des arrêts rendus par la Cour suprême, par exemple *Asbestos*, même si un certain consensus existait auparavant. Soulignons aussi que, malgré les commentaires faits dans cet arrêt au sujet de la prise en compte de l'efficacité du marché dans le cadre des ordonnances d'exécution, cet aspect a été largement ignoré jusqu'à maintenant. Par ailleurs, l'effet de convergence découlant de l'utilisation de précédents réglementaires extraprovinciaux comme fondement d'une analyse de l'intérêt public est plutôt limité, seul l'échantillon recueilli en Alberta montrant que cette pratique a été assez souvent employée.

Il est plutôt clair également qu'un intérêt public particulier n'a pas été défini dans la majorité des provinces. En C.-B. et en Ontario, cette question a été examinée uniquement dans le contexte de la compétence des organismes de réglementation. Comme cette compétence s'étend seulement au bien-être des investisseurs dans la province, il faut habituellement qu'un lien soit établi avec ces investisseurs pour qu'une ordonnance soit rendue.

Il ressort de l'examen de l'échantillon que seuls la Nouvelle-Écosse et l'Ontario ont défini un intérêt public qui leur est essentiellement propre, la première en parlant du maintien de l'intégrité d'un programme d'investissement local et le deuxième en fixant des normes élevées de gouvernance d'entreprise dans quelques décisions.

(c) *Sanctions*

Lorsqu'on tente de faire des généralisations relativement aux sanctions infligées dans les différentes provinces, il faut reconnaître que les décisions dépendent beaucoup des faits. On peut cependant constater que les organismes de réglementation des provinces les plus grandes utilisent toutes les sanctions mises à leur disposition. Les défendeurs font ainsi l'objet de sanctions multiples²⁴, sauf au Québec, probablement à cause du fait que certaines sanctions doivent être infligées après une audience et d'autres non.

²⁴ L'annexe 1 indique les peines qui peuvent être infligées dans chaque province, selon la loi applicable.

En C.-B., en Alberta, en Saskatchewan, en Ontario et au Nouveau-Brunswick, des efforts ont été faits en vue de structurer le pouvoir discrétionnaire d'appliquer des sanctions en se fondant sur des précédents réglementaires qui énuméraient les facteurs devant être pris en compte. À cet égard, les provinces peuvent être regroupées autour de deux pôles : la décision *Eron* rendue en C.-B. et la décision *Belteco* rendue en Ontario. Plusieurs des facteurs énumérés dans ces deux décisions se ressemblent (p. ex. la gravité de l'infraction, la conduite passée du défendeur et l'importance de la dissuasion), et la liste établie dans *Eron* est plus longue.

Tous les organismes de réglementation provinciaux, qu'ils aient ou non souscrit à *Eron* ou à *Belteco*, ont aussi essayé de justifier l'exercice de leur pouvoir discrétionnaire d'infliger des sanctions en définissant des circonstances atténuantes ou aggravantes. Le tableau 5, ci-dessous, montre l'étendue de la convergence concernant l'utilisation de ces facteurs. Ce tableau énumère différents facteurs utilisés dans les provinces, dont un assez grand nombre n'ont été utilisés que par une ou deux provinces. Les provinces ont largement reconnu la pertinence : (i) du degré de collaboration du défendeur avec le personnel d'exécution ou d'enquête et (ii) le degré de culpabilité à l'égard du dommage causé, par exemple dans une affaire où il y a plusieurs défendeurs.

Les provinces ne s'entendent carrément pas sur au moins un point : les répercussions d'une sanction sur le défendeur doivent-elles être prises en compte dans le choix de la sanction à infliger? Dans au moins un cas en C.-B. et en Alberta, il a été statué que ces conséquences ne devaient pas être prises en compte alors que, dans d'autres affaires survenues en C.-B., en Saskatchewan, au Manitoba, en Ontario et au Nouveau-Brunswick, on a considéré qu'une certaine importance devait être accordée à cet aspect.

En outre, il semble y avoir un certain empressement dans les provinces à l'égard de la dissuasion générale. Certaines décisions rendues récemment en C.-B. indiquent cependant que la cour d'appel de cette province a une opinion différente sur la capacité des organismes de réglementation des valeurs mobilières de viser la dissuasion générale, de sorte qu'une éventuelle décision de la Cour suprême sur cette question pourrait avoir une incidence sur les pratiques en matière d'exécution.

Ainsi, bien que le recours à des précédents réglementaires aux fins de la détermination de la sanction à infliger semble constituer une tentative d'harmonisation, l'existence d'une grande variété de paramètres additionnels encadrant le processus décisionnel dans les différentes provinces indique que la diversité reste considérable. Compte tenu de l'objet de la présente étude, il faut encore une fois se demander si la capacité de concevoir une sanction appropriée est une question essentiellement locale. Selon certaines personnes, il convient que les sanctions pouvant être infligées dans chacune des provinces soient différentes. L'« Ébauche de lois uniformes sur les valeurs mobilières au Canada » des ACVM²⁵ pose comme postulat que « [l]es différences locales dans l'importance des sanctions sont appropriées et reflètent le fait que les territoires dont les marchés et les émetteurs ont une taille plus grande peuvent avoir besoin de sanctions plus

²⁵ (2003), 26 OSCB 943.

lourdes pour disposer du pouvoir effectif de faire respecter la loi »²⁶. Il est toutefois un peu plus difficile d'invoquer cet argument à l'égard des *motifs justifiant* les décisions rendues en matière d'exécution. On ignore pourquoi, par exemple, le fait de se fonder sur un avis juridique devrait constituer un facteur atténuant en Alberta et en Ontario, mais non en C.-B. On ne trouve dans aucune des décisions examinées une justification logique expliquant pourquoi certains facteurs atténuants ou aggravants sont pris en compte dans certaines provinces et pas dans d'autres. Or, en l'absence d'une telle justification, l'effet de l'autonomie des autorités locales au regard des facteurs influant sur les sanctions imposées semble devoir entraîner une inégalité et une fragmentation des efforts en matière d'exécution.

²⁶ Selon les ACVM, les ordonnances d'exécution mises à la disposition des organismes de réglementation devraient être harmonisées. *Ibid.*, à la p. 979.

Tableau 5 : Facteurs influant sur le choix de la sanction

Circonstances aggravantes / atténuantes	C.-B.	Alb.	Sask.	Man.	Ont.	Qc	N.-B.	N.-É.	Î.-P.-É.
Violation délibérée / non intentionnelle de la loi		✓			✓		✓	✓	
Violations isolées / répétées					✓		✓		
Manquement à un engagement		✓			✓				
Connaissance d'une violation des décisions de la commission				✓	✓				
Collaboration / manque de collaboration avec le personnel	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓
Reconnaissance de la responsabilité de la personne enregistrée	✓	✓							
Fait de se fonder sur un avis juridique		✓			✓				
Incompétence		✓							
Degré de culpabilité		✓	✓	✓		✓	✓		
Domage causé à des investisseurs						✓			
Profit tiré des pertes des clients	✓		✓						
Montant d'argent perdu			✓		✓				
Participation d'investisseurs profanes				✓					✓
Connaissance des marchés des valeurs mobilières						✓			
Proportion de l'ensemble des opérations (initié)						✓			
Déclaration de faillite							✓		
Poursuites judiciaires antérieures							✓		
Admission des allégations / leçon d'humilité tirée de l'expérience							✓		

5. Incidences des résultats sur les propositions de réforme

Dans cette section, nous examinerons les incidences des résultats de l'étude concernant l'utilisation des ordonnances d'intérêt public sur différentes propositions de réforme qui pourraient être élaborées par le Comité de personnes averties, notamment (i) une version améliorée du statu quo; (ii) la création d'un régime de passeport, comme les ministres provinciaux l'ont proposé dans leur document de travail de juin 2003²⁷; (iii) la création d'un seul organisme de réglementation.

(a) *Statu Quo*

S'il faut laisser une grande place à l'autonomie des autorités locales en matière d'exécution, il serait utile, à la lumière des résultats exposés ci-dessus, de rendre plus transparente l'élaboration des priorités des provinces en matière de réglementation dans le domaine et de favoriser la participation des intervenants à cet exercice, ce qui pourrait contribuer à prévenir le manque d'uniformité des mesures d'exécution appliquées dans les différentes provinces relativement aux infractions aux lois sur les valeurs mobilières.

En ce qui concerne les facteurs qui influent sur le choix de la sanction, une plus grande coordination entre les provinces permettrait également d'accroître l'uniformité. Il faudrait aussi s'entendre sur la pertinence de facteurs comme les conséquences de la sanction sur le défendeur, et dresser une liste des facteurs déterminant la nature et le montant des sanctions.

(b) *Régime de passeport*

La mise en place d'un régime de passeport, dans la forme que l'on propose actuellement, ne modifiera probablement pas beaucoup la structure actuelle de la procédure d'exécution. Le document indique à ce sujet que « [l]es autorités locales sont les mieux placées pour recevoir les plaintes des investisseurs »²⁸. En conséquence, les auteurs du document suggèrent que les relations entre les investisseurs et les participants au marché soient régies par les organismes de réglementation du ressort dans lequel se trouvent les investisseurs et que les lois de ce ressort s'appliquent. Ce régime permettrait de laisser une grande autonomie aux autorités locales quant au traitement des plaintes des investisseurs en conformité avec les priorités établies par la province en matière d'exécution.

Reposant sur la réaction aux plaintes des investisseurs, ce régime contribuerait seulement de manière limitée à la simplification générale de la politique en matière d'exécution et de l'établissement des priorités ou à l'utilisation uniforme des facteurs discrétionnaires influant sur le choix des sanctions. Il faudrait déterminer s'il pourrait, dans les faits, empêcher le personnel d'exécution de prendre des mesures proactives sans qu'une plainte ait été déposée par un investisseur. En raison de l'accent mis sur le lieu où se trouve l'investisseur par opposition au lieu où se trouve le participant, il serait plus difficile, dans certains cas, de tirer parti des connaissances des organismes de réglementation locaux au sujet des participants au marché

²⁷ *La réglementation des valeurs mobilières au Canada : un régime de réglementation interprovincial* (2003).

²⁸ *Ibid.*, à la p. 13.

auxquels ils se sont intéressés dans le passé. Comme c'est le cas à l'heure actuelle, il faudrait aussi que les autorités réglementaires coordonnent leurs activités dans les cas où les participants au marché ciblent des investisseurs dans plus d'une province.

(c) *Organisme de réglementation unique*

Il y a différentes façons de créer un organisme de réglementation unique. On pourrait envisager, par exemple, différents scénarios de centralisation ou de décentralisation de l'exécution. En d'autres termes, il pourrait soit y avoir un service d'exécution national qui enverrait des équipes d'enquêteurs partout au pays, soit un organisme de réglementation unique qui aurait des bureaux d'exécution locaux dans les provinces les plus grandes.

Les résultats de la présente étude indiquent que cette dernière option pourrait permettre de mieux tirer profit des renseignements recueillis par les autorités locales et de la surveillance des efforts d'exécution effectuée au niveau local. Il serait évidemment important de préserver la participation des autorités locales à l'établissement des priorités nationales en matière d'exécution, ainsi qu'à la simplification des facteurs discrétionnaires influant sur le choix des sanctions.

Il serait important de se demander s'il devrait y avoir un seul décideur qui exercerait un ensemble uniforme de pouvoirs administratifs d'exécution. Le fait qu'il y ait moins de décideurs pourrait favoriser une utilisation plus uniforme des facteurs discrétionnaires. Compte tenu de l'uniformité qui existe actuellement au regard de la définition de l'intérêt public, aucun obstacle ne devrait empêcher la définition d'un intérêt public national devant être protégé par les responsables de l'exécution des lois sur les valeurs mobilières.

Annexe 1
Sanctions

Sanctions pénales prévues par le <i>Code criminel</i> (1985)	
Infraction	Emprisonnement maximal (nombre d'années)
Fraude	10
Manipulations frauduleuses d'opérations boursières	5
Diffusion de fausses nouvelles	2
Faux semblants ou fausses déclarations	10
Agiotage	5
Complot	10
Ventes à découvert	5
Abus de confiance par un fonctionnaire public	5

Peine maximale par province

Infraction réglementaire	C.-B.	Alb.	Sask.	Man.	Ont.	Qc	N.-B.	N.-É.	Î.-P.-É.	T.-N.	Yn	T.N.-O.
Déclarations trompeuses / fausses / omissions		1 M\$ et/ou empris. de 5 ans	1 M\$ et/ou empris. de 2 ans	1 M\$ et/ou empris. de 2 ans	5 M\$ et/ou empris. de 5 ans	20 k\$ (ind.) 50 k\$ (so.) et/ou empris. de 5 ans		1 M\$ et/ou empris. de 2 ans		1 M\$ et/ou empris. de 2 ans	2 k\$ et/ou empris. d'1 an (ind.) 25 k\$ (so.)	2 k\$ et/ou empris. d'1 an (ind.) 25 k\$ (so.)
Défaut de déposer un document	1 M\$ et/ou empris. de 3 ans	Comme ci-dessus				Comme ci-dessus						
Défaut de se conformer à une décision / un engagement	Comme ci-dessus	Comme ci-dessus	1 M\$ et/ou empris. de 2 ans	1 M\$ et/ou empris. de 2 ans		Comme ci-dessus		1 M\$ et/ou empris. de 2 ans		1 M\$ et/ou empris. de 2 ans	2 k\$ et/ou empris. d'1 an (ind.) 25 k\$ (so.)	2 k\$ et/ou empris. d'1 an (ind.) 25 k\$ (so.)
Violation de la loi sur les valeurs mobilières	Comme ci-dessus (si disp. visée)	Comme ci-dessus (si disp. visée)	Comme ci-dessus	Comme ci-dessus	5 M\$ et/ou empris. de 5 ans	Comme ci-dessus (si disp. visée)	2 k\$ ou empris. de 6 mois (ind.) 5 k\$ (so.) (si infraction)	Comme ci-dessus	1 M\$ et/ou empris. de 2 ans	Comme ci-dessus	Comme ci-dessus	Comme ci-dessus
Pratiques déloyales ou frauduleuses						Comme ci-dessus			Comme ci-dessus			
Fait d'entraver une enquête						Comme ci-dessus						
Fait de permettre des infractions par des administrateurs / dirigeants	1 M\$ et/ou empris. de 3 ans	1 M\$ et/ou empris. de 5 ans	1 M\$ et/ou empris. de 2 ans	1 M\$ et/ou empris. de 2 ans	5 M\$ et/ou empris. de 5 ans	20 k\$ (ind.) 50 k\$ (so.) et/ou empris. de 5 ans		1 M\$ et/ou empris. de 2 ans	1 M\$ et/ou empris. de 2 ans	1 M\$ et/ou empris. de 2 ans	2 k\$ et/ou empris. d'1 an	2 k\$ et/ou empris. d'1 an
Délit d'initié	1 M\$ ou triple du profit réalisé / de la perte évitée	1 M\$ ou triple du profit réalisé	1 M\$ ou triple du profit réalisé	1 M\$ ou triple du profit réalisé	5 M\$ ou triple du profit réalisé / de la perte évitée et/ou empris. de 5 ans	1 M\$ ou 4 fois le profit réalisé / la perte évitée et/ou empris. de 5 ans		1 M\$ ou triple du profit réalisé		1 M\$ ou triple du profit réalisé		

Notes :

- ind. = individus / so. = sociétés / empris. = emprisonnement / disp. = disposition
- Les amendes s'appliquent aux individus et aux sociétés, à moins d'indication contraire.

Ordonnances possibles par province

Nature de l'ordonnance administrative	C.-B.	Alb.	Sask.	Man.	Ont.	Qc	N.-B.	N.-É.	Î.-P.-É	T.-N.	Yn	T.N.-O.
Se conformer / ne plus contrevenir	✓		✓					✓				
Ne plus effectuer d'opérations	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓
Suspension de l'enregistrement / imposition de conditions à l'enregistrement			✓		✓		✓		✓	✓		
Refus de dispenses	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓		
Démission du poste de dirigeant / d'administrateur	✓	✓	✓		✓			✓		✓		
Interdiction de devenir un dirigeant / administrateur	✓	✓	✓			✓		✓		✓		
Interdiction / obligation de communication de renseignements / modification de renseignements	✓	✓	✓		✓			✓		✓		
Réprimande	✓		✓		✓	✓				✓		
Blocage des fonds, valeurs mobilières, actifs						✓						
Avis de fraude au public							✓		✓			
Ne plus donner de conseils			✓									
Remise des profits					✓							
Examen des pratiques					✓					✓		
Frais	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Pénalité	250 k\$ (ind.) / 500 k\$ (so.)	100 k\$ (ind.) / 500 k\$ (so.)	100 k\$	1 M\$ (ind.) / 5 M\$ (so.)	1 M\$	1 M\$		100 k\$				

Notes :

- ind. = individus / so. = sociétés
- Les amendes s'appliquent aux individus et aux sociétés, à moins d'indication contraire.

Annexe 2
Décisions des commissions des valeurs mobilières

Colombie-Britannique (2003-2000)

1. Robert Pierre Lamblin et al
2. American Gold Mining Corporation
3. Robert Douglas McLean
4. Carl Glenn Anderson and Douglas Victor Montaldi
5. Fairtide Capital Corp et al
6. Danny Francis Bilinski
7. Specialized Surgical Services Inc. et al
8. Jesse J. Hogan
9. Malcolm Stevenson
10. Andrew Rutherford Prowse
11. Adamo Guerrini
12. Frederick George Orr
13. Tri-West Investment Club et al
14. Randall Kane Garrod
15. Gordon Dix Jr. et al
16. Robert A. Diiannii
17. Cartaway Resources Corporation et al
18. Gill Financial Corporation and Nirbhia Singh Gill
19. George Stephen Slightham et al
20. Paul Schiller an Betty Schiller
21. Jack Weatherell
22. Noram Capital Management Inc.
23. Andrew Willman
24. Jean B Claude Hauchercorne
25. TAC International Ltd. And Craig Southwood
26. John Terrance Pyper
27. Dean Ward Bishoprick
28. Excel Asset Management Inc. et al
29. Eron Mortgage Corporation et al

Alberta (2003-2000)

1. David John Del Bianco et al
2. Gordon Hunte
3. Christopher Peter Agagnier
4. Marc Lamoureux
5. Cartaway Resources Corporation et al
6. National Gaming Corporation et al
7. Group Athletic Services Corp. et al
8. Valiant Place Inc. et al
9. World Stock Exchange et al
10. Morrison Williams Investment Management Ltd.
11. W.H. Stuart Mutuals Ltd. et al

Saskatchewan (2003-1998)

1. Darcy Lee Bergen
2. Canadian Residents' Umbrella Plan and Sanjeeva Ranjan Singh

Manitoba (2003-1998)

1. David Wayne Finley
2. Max Systems Inc. et al
3. Roland Emile Terault
4. Michael Sidiropolous

Ontario (2003-2000)

1. YBM Magnex International Inc. et al
2. Stephen Duthie
3. Meridian Resources Inc. and Steven Baran
4. Brian K. Costello
5. Jack Banks
6. Lydia Diamond Exploration of Canada Ltd. et al
7. Terry G. Dodsley
8. Ronald Etherington and Create-A-Fund Incorporated
9. Mark Edward Valentine
10. Arlington Securities Inc. and Samuel Arthur Brian Milne
11. Piergiorgio Donnini
12. Richard Thomas Slipetz
13. Mikael Prydz

Québec (2003-2000)

1. Stevens Demers et Marie-Claude Coulombe
2. Coop Services et Recherches Santé 3e Millénaire (S3M) et Denis Roy
3. Enviromondial Inc.
4. Fonds de Croissance Emerging 3rd Millenium Inc. et al.
5. Daniel Bélanger et al.
6. Exploration Malartic-Sud Inc. et al.
7. Rampart Securities Inc.
8. Elias Zilkha et al.
9. Jean Dussault (interdiction de prononcer)
10. Guy Shedleur
11. Première État Finance Inc. et al
12. Benoît Laliberté
13. Jitec Inc. and Benoît Laliberté
14. Roger Gagnon et 2645-8083 Québec Inc.
15. Corporation Cinar
16. Jacques Quirion et al
17. Bombardier Inc.

Nouveau-Brunswick (2003-1998)

1. Emile Arsenault
2. Gordon Arthur Bond
3. Bruce R.H. Logan

Nouvelle-Écosse (2003-1998)

1. Baie Chedebucto Bay Investment Fund Ltd.
2. Evangeline Wind Field Inc.
3. Northeastern Community Investment Incorporated

Île-du-Prince-Édouard (2003-1998)

1. David Emery Morse

Liste des autres affaires citées

Tribunaux

Cartaway Resources Corporation, [2002] BCCA 461.
Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières), [2001] 2 R.C.S. 132.
Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission), [2000] 1 R.C.S. 494.
Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers), [1994] 2 R.C.S. 557.
Smith v. New Brunswick (Administrator of the Security Frauds Prevention Act) (1998), 201 N.B.R. 92d) 325.

Commissions des valeurs mobilières

Colombie-Britannique

Connor Financial Corporation, 30 novembre 1995, BCSC Weekly Summary 95:48

Alberta

James F. Matheson, 7 mars 1991, ASC Weekly Summary

Ontario

A.E. Ames and Co. Ltd., [1972] O.S.C.B. 98.
Belteco Holdings Inc., [1998] 51 O.S.C.B. 7743.
Linden Dornford, [1998] 49 O.S.C.B. 7499.
Mithras Management Ltd., [1990] 13 OSCB 1600.