2.

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières

2.1 Rôle d'audiences
2.2 Décisions

2.1 RÔLES D'AUDIENCES

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
1°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Jacques Gagné* et *Martine Gravel* (Me Donald Duperré) et *9112-2192 Québec Inc.* et *9151-2632 Québec Inc*. et *Daniel Bélanger* (intimés) et *Banque Nationale du Canada* et *Banque CIBC* (mises en cause)	2006-022	Gerald La Haye	27 mai 2008, 9 h 30	Demande de prolongation de blocage [LVMQ-250, (2e al.)]	Avis d'audience du 5 mai 2008
2°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Achetons maison.com inc.* et *9109-9770 Québec inc.* et *Pierre Boulanger* et *Anne Leduc* (intimés)	2008-015	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	3 juin 2008, 9 h 30	Demande d'interdiction d'opération sur valeurs [LVM-265]	À la suite de l'audience *pro forma* du 14 mai 2008 Audience *pro forma*
3°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *6607594 Canada inc*. faisant affaire sous le nom de *Immobiliar Gestion Financière* et *4086589 Canada inc*. faisant affaire sous le nom de *La Financière The-Force* et	2007-025	Alain Gélinas	4 juin 2008, 9 h 30	Demande d'interdiction d'opération sur valeurs et demande d'entériner une entente [LVM-265]	À la suite de l'audience *pro forma* du 13 mai 2008

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
	Monique Beaudin Amyot et *Léo Lafrenière* (Me Louise P. Ménard, avocate) (intimés)					
4°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Productions Action Motivation inc.* et *Valeurs mobilières Desjardins inc.*	2004-016	Alain Gélinas	4 juin 2008, 14 h 00	Demande de prolongation d'une ordonnance de blocage [LVM-250 (2º al.)]	Avis d'audience du Bureau du 21 mai 2008
5°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *F.D. De Leuw & Associés inc.* et *Francis Daniel De Leuw* (McMillan Binch, Meldensohn, avocats)	2006-026	Alain Gélinas Gerald La Haye	6 juin 2008, 9 h 30	Interdiction d'opération sur valeurs, retrait des droits conférés par l'inscription, blâme & pénalité administrative [LVM-152, 265, 273 & 273.1]	À la suite des audiences du 13 mai 2008 et du dépôt d'une entente entre les parties
6°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Gestion de Capital Triglobal inc.* et *Société degestion de fortune Triglobal inc.* et *Themistoklis Papadopoulos* et *Anna Papathanasiou* et *Franco*	2007-033	Alain Gélinas	10 juin 2008, 9 h 30	Demande de prolongation de blocage, interdiction d'opération sur valeurs, interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs et désignation d'un administrateur provisoire [LVM-249, 257, 265 et 266]	À la suite de l'avis d'audience du 16 mai 2008

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
	Mignacca et *Joseph Jekkel* et *PNB Management inc.* et *Mario Gright* et *Focus Management inc.* et *Ivest Fund Ltd* et *Kevin Coombes* et *3769682 Canada Inc.* (intimés) et *Interactive Brokers* et *Banque CIBC* et *Groupe Financier Banque TD* et *BNP Parisbas (Canada)* (mises en cause)					
7°	*Louis-Philippe Séguin* (Lavery de Billy) c. *Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières* (ACCOVAM) (Fasken Martineau Dumoulin)	2007-015	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Gerald La Haye	11 juin 2008, 9 h 30	Demande de révision d'une décision d'un organisme d'autoréglementation (OAR) [LVM-322]	À la suite de la conférence préparatoire du 27 novembre 2007 et de l'audience *pro forma* du 14 mars 2008
8°	*Louis-Philippe Séguin* (Lavery de Billy) c. *Ass. canadienne des courtiers en valeurs mobilières* (ACCOVAM) (Fasken Martineau Dumoulin)	2008-003	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Gerald La Haye	11 juin 2008, 9 h 30	Demande de révision d'une décision d'un organisme d'autoréglementation (OAR) [LVM-322]	À la suite de l'audience *pro forma* du 14 mars 2008

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
9°	*Louis-Philippe Séguin* (Lavery de Billy) c. *Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières* (ACCOVAM) (Fasken Martineau Dumoulin)	2008-012	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Gerald La Haye	11 juin 2008, 9 h 30	Demande de révision d'une décision d'un organisme d'autoréglementation (OAR) [LVM-322]	À la suite de l'avis d'audience du 7 mai 2008
10°	*Louis-Philippe Séguin* (Lavery de Billy) c. *Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières* (ACCOVAM) (Fasken Martineau Dumoulin)	2007-015	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Gerald La Haye	12 juin 2008, 9 h 30	Demande de révision d'une décision d'un organisme d'autoréglementation (OAR) [LVM-322]	À la suite de la conférence préparatoire du 27 novembre 2007, de l'audience *pro forma* du 14 mars 2008 et de l'audience du 11 juin 2008
11°	*Louis-Philippe Séguin* (Lavery de Billy) c. *Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières* (ACCOVAM) (Fasken Martineau Dumoulin)	2008-003	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Gerald La Haye	12 juin 2008, 9 h 30	Demande de révision d'une décision d'un organisme d'autoréglementation (OAR) [LVM-322]	À la suite de l'audience *pro forma* du 14 mars 2008 et de l'audience du 11 juin 2008

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
12°	*Louis-Philippe Séguin* (Lavery de Billy) c. *Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières* (ACCOVAM) (Fasken Martineau Dumoulin)	2008-012	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Gerald La Haye	12 juin 2008, 9 h 30	Demande de révision d'une décision d'un organisme d'autoréglementation (OAR) [LVM-322]	À la suite de l'avis d'audience du 7 mai 2008 et de l'audience du 11 juin 2008
13°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c *9-1-1 Finance inc.* et *Groupe 9-1-1 Finance S.E.N.C.* et *Mario Corriveau* et *Frédéric C. Tremblay* et *Liz Perez Villarreal* et *Johanne L'Heureux* et *Alice Plamondon* et *Jean-Paul Mercier* (intimés) (Woods, avocats)	2008-005	Alain Gélinas	19 juin 2008, 9 h 30	Demande d'interdiction d'opérations sur valeurs et d'agir à titre de conseiller en valeurs [LVM-265 et 266]	À la suite de l'audience du 31 janvier 2008, de la décision *ex parte* du 1er février 2008 et des audiences *pro forma* du 11, 28 février et 31 mars 2008 ainsi que de la remise du 16 mai 2008
14°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c *9-1-1 Finance inc.* et *Groupe 9-1-1 Finance S.E.N.C.* et *Mario Corriveau* et *Frédéric C. Tremblay* et *Liz Perez*	2008-005	Alain Gélinas	20 juin 2008, 9 h 30	Demande d'interdiction d'opérations sur valeurs et d'agir à titre de conseiller en valeurs [LVM-265 et 266]	À la suite de l'audience du 31 janvier 2008, de la décision *ex parte* du 1er février 2008 et des audiences *pro forma* du 11, 28 février et 31 mars 2008 ainsi que de la remise du 16

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
	Villarreal et *Johanne L'Heureux* et *Alice Plamondon* et *Jean-Paul Mercier* (intimés) (Woods, avocats)					mai 2008 et de l'audience du 19 juin 2008
15°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Future Growth Group inc.* et *Future Growth Fund Limited* et *Future Growth Market Neutral Equity Fund Limited* et *Future Growth World Fund* et *Adrian Samuel Leemhuis* (intimés)	2008-013	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	26 juin 2008, 9 h 30	Interdiction d'opération sur valeurs [LVM-265]	À la suite des audiences *pro forma* des 2 et 20 mai 2008 Audience *pro forma*
16°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Gestion Guychar (Canada) inc.* et *177889 Canada Inc.* et *3330575 Canada inc.* et *3965121 Canada inc.* et *Guy Charron* et *Richard Lanthier* et *Huguette Gauthier* (Woods, avocats) et *Banque de*	2007-005	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	27 juin 2008, 9 h 30	Ordonnance de blocage [LVM-249] Requête de Me Claude Olivier (Pariseau, Olivier) pour les intimés, en vertu de la Charte des droits	À la suite de l'audience du 1er mai 2008

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
	Montréal (Intimés) et Primatlantis Capital S.E.C. (intervenante)					
17°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Gestion Guychar (Canada) Inc.* et *177889 Canada Inc.* et *3330575 Canada Inc.* et *3965121 Canada Inc.* et *Guy Charron* et *Richard Lanthier* et *Huguette Gauthier* (Woods, avocats) et *Banque de Montréal* et *Gérald Turp* et *Turp DTD Consultants Inc.* (Gowling, Lafleur, Henderson, avocats) et *Caisse populaire de Rosemont*	2007-008	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	27 juin 2008, 9 h 30	Ordonnance de blocage [LVM 249] Requête de Me Claude Olivier (Pariseau, Olivier) pour les intimés, en vertu de la Charte des droits	À la suite de l'audience du 1er mai 2008

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
18°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Gestion Guychar (Canada) inc.* et *177889 Canada Inc.* et *3330575 Canada inc.* et *3965121 Canada inc.* et *Guy Charron* et *Richard Lanthier* et *Huguette Gauthier* (Woods, avocats) et *Banque de Montréal* (Intimés) et Primatlantis Capital S.E.C. (intervenante)	2007-005	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	30 juin 2008, 9 h 30	Ordonnance de blocage [LVM-249] Requête de Me Claude Olivier (Pariseau, Olivier) pour les intimés, en vertu de la Charte des droits	À la suite de l'audience du 1er mai et du 27 juin 2008
19°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Gestion Guychar (Canada) Inc.* et *177889 Canada Inc.* et *3330575 Canada Inc.* et *3965121 Canada Inc.* et *Guy Charron* et *Richard Lanthier* et *Huguette Gauthier* (Woods, avocats) et *Banque de Montréal* et *Gérald Turp* et *Turp DTD Consultants*	2007-008	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	30 juin 2008, 9 h 30	Ordonnance de blocage [LVM 249] Requête de Me Claude Olivier (Pariseau, Olivier) pour les intimés, en vertu de la Charte des droits	À la suite de l'audience du 1er mai et du 27 juin 2008

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
	Inc. (Gowling, Lafleur, Henderson, avocats) et *Caisse populaire de Rosemont*					
20°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Themistoklis Papadopoulos* et *Mario Bright* et *PNB Management inc*. et *2967-9420 Québec inc.* et *David Mizrahi* et *Brian Ruse* et *4384610 Canada inc*. et *4190424 Canada inc*. (intimés) (Allali, avocats) et *Angela Shafidas* et *Services Financiers Dundee inc*.(Heenan Blaikie, avocats) et *Me Daniel Meyer Ouaknine* et *Sydney Elhadad* et *Royal-Lepage Versailles* et *Renée Sarah Arsenault* et *Nicolas Tétrault* et *Groupe Sutton Royal inc*. et *D. Mizrahi & Associated Ltd*	2008-004	Alain Gélinas	3 juillet 2008, 9 h 30	Blocage, interdiction d'opération sur valeurs, interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs et recommandation au ministre de nommer un administrateur provisoire [LVM-249, 265, 257 et 266] Demande d'audience des intimés	À la suite de la décision 2008-004-004 du 29 avril 2008 et de l'audience du 8 mai 2008

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
	(Irving Mitchell Kalichman, avocats) et *Giuseppe (Joseph) Geroue* et *Anthanasios Papadopoulos* et *Paul Chronopoulos* et *Officier de la publicité des droits de la circonscription foncière de Montréal* et *Jean Robillard, ès qualités d'administrateur provisoire de P.N.B. Management inc., 2967-9420 Québec inc., 4190424 Canada inc. et 4384610 Canada inc.* (McCarthy Tétrault) (mis en cause)					
21°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Themistoklis Papadopoulos* et *Mario Bright* et *PNB Management inc*. et *2967-9420 Québec inc.* et *David Mizrahi* et *Brian Ruse* et *4384610 Canada*	2008-004	Alain Gélinas	4 juillet, 2008, 10 h 30	Blocage, interdiction d'opération sur valeurs, interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs et recommandation au ministre de nommer un administrateur provisoire [LVM-249, 265, 257 et 266] Demande d'audience des intimés	À la suite de la décision 2008-004-004 du 29 avril 2008, de l'audience du 8 mai et du 3 juillet 2008

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
	inc. et *4190424 Canada inc*. (intimés) (Allali, avocats) et *Angela Shafidas* et *Services Financiers Dundee inc*.(Heenan Blaikie, avocats) et *Me Daniel Meyer Ouaknine* et *Sydney Elhadad* et *Royal-Lepage Versailles* et *Renée Sarah Arsenault* et *Nicolas Tétrault* et *Groupe Sutton Royal inc*. et *D. Mizrahi & Associated Ltd* (Irving Mitchell Kalichman, avocats) et *Giuseppe (Joseph) Geroue* et *Anthanasios Papadopoulos* et *Paul Chronopoulos* et *Officier de la publicité des droits de la circonscription foncière de Montréal* et *Jean Robillard, ès qualités d'administrateur provisoire de P.N.B. Management inc., 2967-9420 Québec inc.,*					

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
	4190424 Canada inc. et 4384610 Canada inc. (McCarthy Tétrault) (mis en cause)					
22°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Themistoklis Papadopoulos* et *Mario Bright* et *PNB Management inc*. et *2967-9420 Québec inc.* et *David Mizrahi* et *Brian Ruse* et *4384610 Canada inc*. et *4190424 Canada inc*. (intimés) (Allali, avocats) et *Angela Shafidas* et *Services Financiers Dundee inc*.(Heenan Blaikie, avocats) et *Me Daniel Meyer Ouaknine* et *Sydney Elhadad* et *Royal-Lepage Versailles* et *Renée Sarah Arsenault* et *Nicolas Tétrault* et *Groupe Sutton Royal inc*. et *D.*	2008-004	Alain Gélinas	7 juillet 2008, 9 h 30	Blocage, interdiction d'opération sur valeurs, interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs et recommandation au ministre de nommer un administrateur provisoire [LVM-249, 265, 257 et 266] Demande d'audience des intimés	À la suite de la décision 2008-004-004 du 29 avril 2008, de l'audience du 8 mai et des 3 et 4 juillet 2008

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
	Mizrahi & Associated Ltd (Irving Mitchell Kalichman, avocats) et *Giuseppe (Joseph) Geroue* et *Anthanasios Papadopoulos* et *Paul Chronopoulos* et *Officier de la publicité des droits de la circonscription foncière de Montréal* et *Jean Robillard, ès qualités d'administrateur provisoire de P.N.B. Management inc., 2967-9420 Québec inc., 4190424 Canada inc. et 4384610 Canada inc.* (McCarthy Tétrault) (mis en cause)					
23°	*Autorité des marchés financiers* (Girard et al.) c. *Themistoklis Papadopoulos* et *Mario Bright* et *PNB Management inc*. et *2967-9420 Québec inc.* et *David Mizrahi* et *Brian*	2008-004	Alain Gélinas	8 juillet 2008, 9 h 30	Blocage, interdiction d'opération sur valeurs, interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs et recommandation au ministre de nommer un administrateur provisoire [LVM-249, 265, 257 et 266] Demande d'audience des intimés	À la suite de la décision 2008-004-004 du 29 avril 2008, de l'audience du 8 mai et des 3, 4 et 7 juillet 2008

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
	Ruse et *4384610 Canada inc*. et *4190424 Canada inc*. (intimés) (Allali, avocats) et *Angela Shafidas* et *Services Financiers Dundee inc*.(Heenan Blaikie, avocats) et *Me Daniel Meyer Ouaknine* et *Sydney Elhadad* et *Royal-Lepage Versailles* et *Renée Sarah Arsenault* et *Nicolas Tétrault* et *Groupe Sutton Royal inc*. et *D. Mizrahi & Associated Ltd* (Irving Mitchell Kalichman, avocats) et *Giuseppe (Joseph) Geroue* et *Anthanasios Papadopoulos* et *Paul Chronopoulos* et *Officier de la publicité des droits de la circonscription foncière de Montréal* et *Jean Robillard, ès qualités d'administrateur provisoire de P.N.B. Management inc., 2967-*					

Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières
Québec

RÔLE DES AUDIENCES

N°	Parties (Avocats)	N° du dossier	Membre(s)	Date	Nature	Commentaires
	9420 Québec inc., 4190424 Canada inc. et 4384610 Canada inc. (McCarthy Tétrault) (mis en cause)					

Le 23 mai 2008

Salle d'audience : Salle *Paul Fortugno*
500, boulevard René-Lévesque Ouest, Bureau 16.40, Montréal (Québec) H2Z 1W7

Pour plus de renseignements, veuillez communiquer avec Me Claude St Pierre, Secrétaire général à l'adresse suivante :

500, boulevard René-Lévesque Ouest, Bureau 16.40, Montréal (Québec) H2Z 1W7 Tél. : (514) 873-2211
Courriel : secretariat@bdrvm.com www.bdrvm.com

2.2 DÉCISIONS

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION EN VALEURS MOBILIÈRES

PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2008-004

DÉCISION N° : 2008-004-005

DATE : le 12 mai 2008

EN PRÉSENCE DE : Me ALAIN GÉLINAS

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

DEMANDERESSE

c.

BRIAN RUSE

INTIMÉ

et

SERVICES FINANCIERS DUNDEE INC.

MIS EN CAUSE

DÉCISION SUR UNE DEMANDE DE LEVÉE D'INTERDICTION D'OPÉRATION SUR VALEURS

[art. 265, *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., chap. V-1.1) & art. 93 (6°), *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., chap. A-33.2)]

Me Éric Blais
Procureur de l'Autorité des marchés financiers

Me Richard Vachon et Me Patrick Ouellet
Procureurs de Brian Ruse

Me Élizabeth Laroche
Procureure de Services financiers Dundee inc.

Dates d'audience : 7 et 14 février 2008

DÉCISION

Le 23 janvier 2008, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « *Autorité* ») a saisi le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après le « *Bureau* ») d'une demande à l'effet de prononcer les ordonnances suivantes à l'encontre des personnes intimées et à l'égard des mis en cause au présent dossier :

1. une ordonnance de blocage, en vertu des articles 249 et 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec[1] et de l'article 93 (3°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[2];

2. une ordonnance d'interdiction d'opération sur valeurs, en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[3] et de l'article 93 (6°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[4] ;

1. L.R.Q., c. V-1.1.
2. L.R.Q., c. A-33.2.
3. Précitée, note 1.
4. Précitée, note 2.

3. une ordonnance d'interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs, en vertu de l'article 266 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[5] et de l'article 93 (7°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[6]; et

4. une recommandation au ministre de nommer un administrateur provisoire, en vertu de l'article 257 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[7] et de l'article 93 (4°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[8].

Le 24 janvier 2008, le Bureau a accueilli la demande *ex parte* de l'Autorité et a fixé le début de l'audition *de novo* au 7 février 2008[9]. La même journée, la ministre des Finances procédait à la nomination d'un administrateur provisoire des sociétés P.N.B. Management inc., 2967-9420 Québec inc., 4190424 Canada inc. et 4384610 Canada inc.[10].

L'intimé Brian Ruse a comparu au dossier le 1er février 2008. Le 4 février 2008, ses procureurs ont fait parvenir au Bureau une requête en levée de blocage.

Lors de l'audience du 7 février 2008, il a été convenu de commencer par l'audition de la preuve concernant MM. Ruse et Mizrahi.

M. Ruse détient une inscription auprès de l'Autorité à titre de courtier en épargne collective, de planificateur financier, de courtier en assurance collective de personne et en assurance de personne.

M. Ruse était rattaché à la mise en cause, le cabinet Services financiers Dundee inc. (ci-après « *Dundee* ») jusqu'au 30 janvier 2008, date à laquelle Dundee a mis fin à son rattachement.

L'Autorité reproche à M. Ruse d'avoir effectué des placements dans les fonds Focus au nom d'investisseurs québécois sans détenir l'inscription requise à cet effet.

M. Ruse aurait outrepassé les pouvoirs que lui conférait son inscription puisque la certification de représentant de courtier en épargne collective n'autorise celui qui la détient qu'à faire des placements dans des fonds communs de placement reconnus au Québec alors que Focus ne dispose d'aucune accréditation en ce sens.

Pour offrir l'investissement proposé par Focus, advenant que celui-ci ait été légal, un intermédiaire de marchés aurait dû être inscrit à titre de courtier en valeurs conformément aux articles 148 et 149 de la loi. M. Ruse n'a jamais détenu d'accréditation pour agir à titre de courtier en valeurs.

Ces placements auraient été illégaux puisque les contrats de prêts à terme proposés par Focus aux investisseurs québécois nécessitent un visa de prospectus émis par l'Autorité conformément aux articles 1 et 12 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[11]. Or, Focus ne détient aucun visa de prospectus ou autre inscription auprès de l'Autorité ou, antérieurement, de la Commission des valeurs mobilières du Québec.

À l'appui de sa demande d'interdiction d'opération sur valeurs et d'interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs, l'Autorité présente le dossier d'Ivan Djokich, un investisseur québécois qui, conseillé par M. Ruse, a investi dans Focus et a été incapable de récupérer son investissement à l'échéance du prêt. L'Autorité a mis en question la probité et la compétence de M. Ruse. Elle affirmait que ses clients risquaient de perdre des centaines de milliers de dollars à cause de ses recommandations fausses et illégales et qu'il était impérieux de protéger les investisseurs en lui ordonnant immédiatement de cesser d'effectuer toute opération sur valeurs et d'agir illégalement à titre de courtier en valeurs.

L'Autorité a fait entendre son enquêteur ainsi que M. Ivan Djokich. Entre le 7 février et le 14 février, l'Autorité a conclu une entente avec M. Ruse afin de faire des représentations communes quant à l'ordonnance du Bureau. M. Ruse a témoigné longuement tant en interrogatoire qu'en contre-

---

5. Précitée, note 1.
6. Précitée, note 2.
7. Précitée, note 1.
8. Précitée, note 2.
9. *Autorité des marchés financiers* c. *Themistoklis Papadopoulos et al.*, 8 février 2008, Vol. 5, nº 5, BAMF, 16.
10. Québec, Ministre des Finances, *Administration provisoire de PNB Management inc., 2967-9420 Québec inc., 4190424 Canada inc. et 4384610 Canada inc. : Désignation d'un administrateur provisoire*, Québec, 24 janvier 2008, Min. M. Jérôme-Forget, 2 pages.
11. Précitée, note 1.

interrogatoire. Il a également fait entendre deux clients : Susan Margaret Kuchiran et Marcel Joseph Dessureault.

LE TÉMOIGNAGE D'IVAN DJOKITCH

M. Djokitch est vérificateur comptable auprès de l'Agence du revenu du Canada. Il ne se considère pas comme un investisseur sophistiqué. Pour ses placements, il fait entièrement confiance à son courtier. Son courtier actuel est Dundee et ce, depuis 1995-1996. C'est chez Dundee qu'il a fait connaissance de M. Ruse. Il lui achetait des REERs et a fait affaires avec lui pour des placements à l'étranger.

M. Djokich était à la recherche d'une bonne affaire et il s'en est ouvert à M. Ruse, qui lui a parlé des fonds Focus. M. Ruse lui a représenté que Focus offrait des taux d'intérêt élevés. L'intérêt de M. Djokich pour les placements étrangers résidait dans le haut taux de rendement. Il a discuté avec M. Ruse des manières de déclarer ce revenu. Il ignorait que le placement était illégal ou « incertain ».

M. Ruse lui a présenté Anna Papathanasiou et l'a accompagné aux bureaux de la rue Peel. M. Djokich a signé plusieurs formulaires. Il a été informé du taux d'intérêt et du fait qu'il s'agissait d'un placement à l'étranger. Le placement dans Focus différait de ses achats de REERs préalables; il a rencontré les représentants de Focus et le chèque qu'il a fait était au nom de Focus au lieu d'être au nom de Dundee Investments. M. Djokich s'expliquait ces différences par le fait qu'il s'agissait d'un placement à l'étranger.

Personne ne lui a donné une garantie à 100 %, mais il a évalué le placement en se fondant sur le fait qu'il faisait affaires avec Dundee depuis longtemps, qu'il connaissait Brian Ruse et le jugeait intelligent. Il était sous l'impression qu'un produit vendu par Dundee avait fait l'objet de vérifications.

Il y a environ deux ans, un investissement de M. Djokich dans Norshield a mal tourné. Il s'est rendu compte que cet investissement était illégal. Il a alors contacté M. Ruse pour vérifier l'intégrité de son placement dans Focus et ce dernier l'a rassuré.

Échaudé par cette expérience, il a multiplié les démarches pour récupérer son argent dès l'expiration du terme du placement Focus, le 14 octobre 2007. Les délais de paiement se sont allongés, M. Ruse lui ayant demandé d'attendre 30 jours, puis une période supplémentaire de 30 jours.

À la mi-décembre, insatisfait des démarches entreprises par M. Ruse qui l'a fait attendre, il lui a demandé où étaient les responsables de Focus. M. Ruse l'a dirigé vers les bureaux de PNB Management inc. sur la rue Champagneur. Il s'y est déplacé avant Noël et, ne trouvant qu'un bureau vacant, il s'est fâché et a laissé un message courroucé à M. Ruse.

M. Ruse lui a alors annoncé qu'il devait faire un séjour à l'hôpital et lui a suggéré une rencontre pour trouver une solution au problème au moment de sa sortie de l'hôpital. Il a accepté et M. Ruse a affirmé qu'il le contacterait. M. Djokich a attendu l'appel qui n'est pas venu et a lui-même rappelé M. Ruse à trois reprises en laissant des messages.

N'ayant pas de réponse, il a contacté le supérieur de M. Ruse.

Le 9 janvier 2008, les procureurs de M. Ruse ont écrit à M. Djokich que leur client n'était nullement lié à l'investissement dans Focus et que la seule implication de M. Ruse avait été de le mettre en contact avec Triglobal.

LE TÉMOIGNAGE DE BRIAN RUSE

M. Ruse détient un baccalauréat en art de l'Université Wilfrid Laurier et un MBA de l'Université d'Ottawa. Entre 1983 et 1986, il travaille comme courtier en valeurs mobilières. En 1990, il obtient sa licence pour agir à titre de représentant en épargne collective et en assurance. Il joint Regal Capital Planners, qui est subséquemment acquis par Cartier Partners et ensuite par Dundee. En 1995, il reçoit la désignation de planificateur financier de l'Institut québécois de la planification financière.

Il a 165 clients et gère un actif de plus de 15 millions de dollars. Environ 90 % de ses clients font affaires avec lui pour des fonds mutuels. Il n'a jamais reçu de plainte de la part d'autorités réglementaires par le passé.

Il a appris l'existence de Focus en 1999, par l'intermédiaire d'un ancien collègue qui avait fondé son cabinet en épargne collective, référait des clients à Focus et pensait à se joindre à Focus. Cette personne lui a représenté que :

- Focus offrait des contrats de prêt à terme;

- Les dirigeants de Focus étaient les mêmes que ceux qui avaient créé le fonds Commax ; et
- Focus disposait d'un système informatisé lui permettant de faire des investissements à très court terme et muni d'un mécanisme d'arrêt automatique en cas de perte capable de limiter les pertes et de faire perdurer les gains.

Commax était un fonds qu'il connaissait et qui offrait un produit similaire. M. Ruse avait suggéré le produit Commax à certains clients et Commax avait jusqu'alors toujours payé les intérêts promis. Il était donc favorablement disposé envers Focus.

Son contact initial avec Focus a eu lieu en 2000-2001. Ses clients le questionnaient sur l'opportunité d'investir à l'étranger. M. Ruse a contacté Focus directement. Une réunion a été arrangée aux bureaux de PNB Management inc., situés dans la tour IBM sur le boulevard René-Lévesque. Sur place, il a rencontré plusieurs personnes parmi lesquelles se trouvaient Anna Papathanasiou et Mario Bright. Ce dernier lui a été présenté comme courtier en chef, chargé des décisions d'investissement et de la supervision des investissements. Il a également rencontré Papadopoulos, mais très brièvement.

Sa première impression était que les bureaux étaient très luxueux; le plancher était fait de bois africain et valait plus de 40 000 $ à lui seul.

Papathanasiou et Bright lui ont expliqué quels étaient les produits d'investissement offerts par Focus. Focus était basé dans les îles Caïmans et offrait deux types d'investissement à terme. Le premier avait un terme de un à cinq ans et payait un taux d'intérêt fixe remboursable à la fin du terme. Le second type de contrat s'adressait aux investisseurs qui voulaient avoir un revenu régulier. Il prévoyait un pourcentage fixe sur une base mensuelle à l'investisseur.

Bright et Papathanasiou lui ont également expliqué les conditions des contrats ainsi que le fonctionnement du système d'opération qu'ils utilisaient. Ils lui ont représenté que leur système informatisé permettait de réduire les risques et de limiter automatiquement les pertes.

On lui a dit qu'il recevrait une commission pour chaque client référé à Focus. Cette commission était de un pourcent de la somme investie par année de prêt.

Il a reçu un document d'information de très belle facture lorsqu'il a visité les bureaux.

À la fin de la réunion, il avait une très bonne impression de la compagnie. Il était convaincu qu'il s'agissait d'un bureau bien géré, d'une organisation légitime. L'aspect physique des lieux lui a donné l'impression que l'entreprise devait être prospère et qu'elle était là pour rester.

En résumé, M. Ruse a fondé sa décision de recommander le produit Focus sur :

- Les informations acquises de son ancien collègue au sujet de Commax et la confiance que celui-ci avait dans les dirigeants de Focus;
- L'impression de compétence donnée par les personnes qu'il a rencontrées, notamment les explications données par Bright et Papathanasiou au sujet de leur système informatique et de la stratégie d'investissement; et
- Les documents promotionnels et les bureaux luxueux et animés.

Cela étant dit, M. Ruse n'a fait aucune vérification :

- Il n'a pas demandé à voir un prospectus car il n'était pas sûr que Focus devait se plier à la réglementation québécoise et croyait que le fonds était peut-être régi par la réglementation des îles Caïmans;
- Il n'a pas fait de vérification auprès des autorités financières des îles Caïmans;
- Il n'a pas demandé à voir les états financiers de Focus;
- Il ne s'est pas enquis de la légalité du produit auprès de Focus ou de l'Autorité. Il explique cette omission par le fait qu'il ne croyait pas être partie à cette vente et avait l'impression de ne faire que du référencement, au même titre que vers d'autres professionnels de la finance;
- Pour les mêmes motifs, il n'a pas demandé au responsable de la conformité de Dundee s'il avait le droit de vendre ce produit;

- Il ne s'est pas enquis des inscriptions détenues par Focus ou par ses représentants auprès de Focus ou de l'Autorité.

Depuis 2000, il a référé huit clients à Triglobal. Ces clients étaient intéressés à des placements étrangers et lui demandaient des suggestions. Il les référait à Focus de la même façon qu'il référait d'autres clients à des avocats, des comptables ou courtiers en hypothèque car il ne pouvait pas offrir lui-même ces services.

Si un client manifestait de l'intérêt pour un placement à l'étranger, M. Ruse contactait Anna Papathanasiou et arrangeait une rencontre. Chacun de ses clients référés à Focus a rencontré Papathanasiou. Celle-ci était la représentante de Focus et la liaison directe entre Focus et ses clients. Elle était le principal contact chez Focus. Les premiers rendez-vous ont eu lieu aux bureaux de PNB et les rendez-vous subséquents ont eu lieu dans les bureaux de Triglobal. Le lieu des rendez-vous était dicté par l'endroit où Papathanasiou travaillait.

Papathanasiou a dit à M. Ruse qu'elle détenait un MBA et il a vu ses diplômes. Elle lui a parlé de ses études et expériences de travail. Il ignore si elle avait le droit de vendre des valeurs mobilières au Québec.

C'est Papathanasiou qui jugeait du caractère approprié du produit Focus pour l'investisseur, faisait les représentations sur le produit, répondait aux questions et remplissait les formulaires de transaction. Les interventions de M. Ruse se limitaient à poser des questions lorsqu'il apprenait de nouvelles informations. Il ne laissait cependant pas ses clients mettre tous leurs avoirs dans un produit risqué.

M. Ruse croit que les initiales sur le formulaire de transaction D-31 doivent être les siennes et devaient servir à identifier l'auteur de la référence de manière à lui verser sa commission. Papathanasiou lui a offert de régler ses commissions en argent comptant ou par chèque. Il a choisi l'argent comptant et ne rapportait pas ces montants aux autorités fiscales dans ses déclarations de revenus.

La relation d'affaires entre M. Ruse et M. Djokitch a commencé en 1997. Djokitch était alors son client en matière d'épargne collective.

En juin 2002, M. Djokitch l'a contacté car il désirait investir des fonds à l'étranger. M. Ruse lui a parlé de Focus. Il a expliqué à M. Djokich qu'il devait déclarer tous ses revenus aux autorités fiscales, peu importe leur provenance dans le monde mais a ajouté que, puisque aucun relevé pour fins d'impôt n'était émis, c'était la décision de chaque individu de déclarer l'impôt ou non.

M. Ruse se considère comme un intermédiaire qui a mis M. Djokitch en lien avec Anna Papathanasiou et lui a permis d'investir directement avec elle. Il était présent lors de la rencontre mais n'a pas fait de représentations sur le produit et ne s'est pas occupé des formulaires.

M. Ruse affirme qu'il n'a jamais représenté que l'investissement dans Focus était sûr. C'est un mot qu'il est très réticent à utiliser. M. Ruse était conscient que le placement de Focus n'était pas un placement sûr, entre autres parce que :

- Il s'agissait d'un placement à l'étranger qui pouvait entraîner des problèmes de juridiction;
- Le placement n'allait pas être couvert par certaines assurances disponibles au Canada;
- Il s'agissait d'un contrat de prêt à une entreprise et il y avait donc un risque que le remboursement n'ait jamais lieu;
- L'intérêt offert était très élevé, ce qui indiquait un risque élevé.

M. Ruse affirme qu'il n'a jamais fait de fausses représentations à M. Djokitch. Il n'a jamais été un représentant de Focus ou de Triglobal.

M. Ruse s'affirme honnête, intègre, compétent et qualifié. Il est un représentant indépendant qui fait affaire avec 20 à 25 compagnies de fonds mutuels reconnues. Il n'aurait jamais présenté le produit Focus à ses clients s'il avait su qu'il s'agissait d'un produit illégal.

Il a eu connaissance de l'illégalité des produits Focus en lisant un article dans les journaux vers la troisième semaine de décembre.

Le premier message d'Ivan Djokitch qu'il ait reçu datait du 16 ou 17 décembre 2007. Le ton en était agressif et sa réaction fut de se sentir menacé et de craindre la violence physique. Il a parlé à M. Djokitch

le jeudi avant Noël et lui a dit qu'il voulait le rencontrer mais qu'il subissait une opération le lendemain et allait le rappeler la semaine suivante. Cette opération a entraîné un arrêt de travail jusqu'au 7 janvier 2008. M. Ruse a demandé à son gérant, M. Schieir, de contacter M. Djokich en son nom. Entre Noël et le Jour de l'An, à la suite d'un appel de M. Schieir, M. Djokitch s'est présenté chez Dundee et a présenté sa plainte et une réclamation d'environ 340 000 $.

M. Ruse a rencontré le vice-président régional de Dundee lorsque M. Djokitch a porté plainte et lui a donné une liste des clients et des montants investis dans Focus. Le vice-président a fait suivre cette information au département de la conformité de Dundee. Cette plainte n'a pas été référée à l'Autorité.

Le 7 janvier 2008, lors du retour au travail de M. Ruse, M. Djokich a appelé à trois reprises, mais entre-temps, M. Ruse avait parlé à son avocat et ce dernier lui avait recommandé de ne pas rencontrer ou parler à M. Djokich. M. Ruse n'a donc pas répondu au téléphone et n'a pas retourné les appels.

M. Ruse a référé huit clients à Focus. Ces clients ont investi des montants variant entre 10 038 $ et 479 734 $, le total des sommes investies étant de 832 000 $. Seuls deux contrats sont arrivés à échéance. L'un des clients a reçu paiement partiel et l'autre, soit M. Djokich, n'a rien reçu. La somme due aux clients de M. Ruse est aujourd'hui, compte tenu des intérêts anticipés, de 1,3 à 1,5 million de dollars.

M. Ruse a contacté quelques-uns de ses clients pour les informer de la situation. Mais il a quitté le travail pour subir une opération alors qu'il était en processus de contacter ses clients. Il a contacté un client après son retour au travail et n'a rien fait depuis l'entrée en vigueur des interdictions.

M. Ruse regrette que des gens aient perdu de l'argent dans cet investissement mais il n'était pas conscient qu'il s'agissait d'investissements illégaux, auquel cas il ne les aurait jamais vendus et n'aurait jamais référé des clients à Focus. Il ne touchera plus jamais à ce type de produit.

Il prend l'engagement de ne plus jamais s'impliquer dans ce type d'investissement. Il regrette les pertes subies par les investisseurs. Il croit que plusieurs de ses clients en matière de fonds mutuels sont satisfaits de lui et de ses services.

Son épouse est retraitée; elle a pris une retraite anticipée à l'âge de 50 ans et n'a donc droit qu'à une pension partielle. Elle a tenté de se retrouver du travail mais n'a pas réussi. Un de ses fils a gradué de l'université, habite à la maison et est un nageur de calibre olympique qui s'entraîne pour les qualifications olympiques. Son second fils réside à Calgary où il étudie; il fait partie de l'équipe nationale de water-polo. M. Ruse est le principal pourvoyeur de la famille. Les conséquences de la décision du 24 janvier 2008 sont drastiques. Il n'a plus de revenu. Dundee lui a retiré le « *sponsorship* » de sa licence. Sa clientèle, qu'il croyait pouvoir vendre un jour, est en train de s'effriter. Il n'est pas éligible à l'assurance-emploi.

M. Ruse a fait témoigner deux clients : Susan Margaret Kuchiran et Marcel Joseph Dessureault. Tous deux ont témoigné de la confiance qu'ils avaient en M. Ruse, du fait que celui-ci n'avait jamais tenté de leur offrir un placement étranger et qu'au contraire, il les avait toujours bien informés et bien conseillés.

L'ENTENTE AVEC L'AUTORITÉ

Le 13 février 2008, M. Ruse a conclu une entente avec l'Autorité.

Par cette entente, l'Autorité accepte de faire des représentations conjointes avec les procureurs de M. Ruse afin de demander au Bureau d'amender la conclusion de sa demande pour qu'elle se lise ainsi :

> INTERDIRE à Brian Ruse toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs sur toute forme d'investissement visée par la *Loi sur les valeurs mobilières*, autrement qu'en conformité avec son inscription de représentant en assurance de personnes, en assurance collective de personnes, en planification financière et en courtage en épargne collective.

En échange de cela, M. Ruse s'engage :

- à témoigner pleinement et longuement devant le Bureau au sujet des circonstances entourant ses relations avec le fonds Focus et les gens impliqués dans ces investissements;

- à ne pas faire d'investissements illégaux en contravention aux articles 11 et 12 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[12]*;*
- à ne pas agir à titre de courtier ou de conseiller en valeurs mobilières en contravention aux articles 148 et 149 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[13];
- à continuer à collaborer à l'enquête de l'Autorité;
- à produire au service des enquêtes de l'Autorité une copie de l'ensemble de tous ses dossiers clients actifs, dont ceux qui ont investi dans Focus Management inc. dans les 15 jours de la lettre;
- à être soumis au tutorat du dirigeant responsable du prochain cabinet où il exercera sa profession, la désignation de ce responsable devant préalablement être approuvée par l'Autorité.

De consentement, les parties recommandent de maintenir l'interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs, puisque M. Ruse ne détient pas d'inscription à ce titre auprès de l'Autorité.

L'entente n'implique pas de renonciation de l'Autorité au droit d'intenter des poursuites pénales envers M. Ruse et ne limite aucunement le pouvoir de la Chambre de la sécurité financière de sanctionner administrativement M. Ruse.

L'ANALYSE

LE DROIT

La Cour suprême a reconnu à plusieurs reprises que la réglementation en matière de valeurs mobilières avait pour objet de protéger l'intérêt du public, de vérifier la bonne réputation et la compétence des intermédiaires de marché, d'assurer le bon fonctionnement du marché des capitaux et de favoriser la confiance du public à l'égard du système financier[14]. Ainsi que l'affirme la juge L'Heureux-Dubé dans l'arrêt *Brosseau* c. *Alberta Securities Commission*[15], ce rôle de protection est assumé par les commissions des valeurs mobilières des différentes provinces :

> D'une manière générale, on peut dire que les lois sur les valeurs mobilières visent à réglementer le marché et à protéger le public. Cette Cour a reconnu ce rôle dans l'arrêt *Gregory & Co. v. Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584, dans lequel le juge Fauteux a fait remarquer à la p. 588:
>
> > [TRADUCTION] L'objet prépondérant de la loi est d'assurer que les personnes qui, dans la province, exercent le commerce des valeurs mobilières ou qui agissent comme conseillers en placement, sont honnêtes et de bonne réputation et, ainsi, de protéger le public, dans la province ou ailleurs, contre toute fraude consécutive à certaines activités amorcées dans la province par des personnes qui y exercent ce commerce.
>
> Ce rôle protecteur, qui est commun à toutes les commissions des valeurs mobilières, donne à ces organismes un caractère particulier qui doit être reconnu lorsqu'on examine la manière dont leurs fonctions sont exercées aux termes des lois qui leur sont applicables.

L'article 323.5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[16] prévoit que :

> « 323.5. Sous réserve du troisième alinéa de l'article 93 de la Loi sur l'Autorité des marchés financiers (chapitre A-33.2), le Bureau exerce la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public. »

Dans l'exercice de sa compétence, le Bureau veille au respect de la *Loi sur les valeurs mobilières*[17] et des objectifs qui la sous-tendent. Pour être en mesure d'avaliser l'entente soumise par les parties, il me

---

12. *Ibid.*
13. *Ibid.*
14. *Brosseau* c. *Alberta Securities Commission*, [1989] 1 R.C.S. 301 ; Voir aussi *Pezim* c. *Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*, [1994] 2 R.C.S. 557 ; *British Columbia Securities Commission* c. *Branch*, [1995] 2 R.C.S. 3.
15. *Brosseau* c. *Alberta Securities Commission,* précitée*,* note 14, 314.
16. Précitée, note 1.

faut déterminer si le fait de permettre à M. Ruse de poursuivre sa pratique est conforme à l'intérêt public et au bon fonctionnement du marché.

Les pouvoirs du Bureau d'intervenir en vertu des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[18] sont intimement liés à la notion d'intérêt public. Il est utile de mentionner à cet égard que le législateur a voulu à l'article 323.5 de la *Loi sur les valeurs* mobilières[19] que le Bureau exerce la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public. Ces pouvoirs attribués sont sensiblement les mêmes que ceux octroyés à la Commission des valeurs mobilières *de l'Ontario* et ce, en vertu de l'article 127 de la législation en valeurs mobilières de cette province[20].

La Cour suprême a balisé le pouvoir discrétionnaire des organismes tels que le Bureau lorsqu'ils prononcent des interdictions d'opération sur valeurs ou d'agir à titre de conseiller dans l'intérêt public[21] :

> La compétence relative à l'intérêt public de la CVMO n'est toutefois pas illimitée. Sa nature et sa portée précises doivent être appréciées par une analyse de l'art. 127 dans son contexte. Deux aspects de la compétence relative à l'intérêt public revêtent une importance particulière à cet égard. En premier lieu, il importe de se rappeler que la compétence relative à l'intérêt public de la CVMO est fondée en partie sur les deux objets de la Loi, décrits à l'art. 1.1, à savoir « protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales, irrégulières ou frauduleuses » et « favoriser des marchés financiers justes et efficaces et la confiance en ceux-ci ». Par conséquent, 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 financiers.
>
> En deuxième lieu, il importe de reconnaître que l'art. 127 est une disposition de nature réglementaire. À cet égard, j'abonde dans le sens du juge Laskin lorsqu'il dit que [TRADUCTION] « [l]a fin visée par la compétence relative à l'intérêt public de la CVMO n'est ni réparatrice, ni punitive; elle est de nature protectrice et préventive et elle est destinée à être exercée pour prévenir le risque d'un éventuel préjudice aux marchés financiers en Ontario » (p. 272). Cette interprétation des pouvoirs conférés par l'art. 127 s'harmonise avec la jurisprudence de la CVMO dans des affaires comme *Canadian Tire*, précitée, conf. par (1987), 59 O.R. (2d) 79 (C. div.), autorisation d'interjeter appel à la C.A. refusée (1987), 35 B.L.R. xx, où les tribunaux ont reconnu qu'il n'est pas nécessaire qu'il y ait violation de la Loi pour que l'art. 127 s'applique. Elle s'accorde aussi à l'objet des lois de nature réglementaire en général. La visée d'une loi de nature réglementaire est la protection des intérêts de la société, et non la sanction des fautes morales d'une personne : voir l'arrêt *R. c. Wholesale Travel Group Inc.*, [1991] 3 R.C.S. 154, p. 219.
>
> De plus, cette interprétation est compatible avec les moyens retenus pour l'application de la Loi. Les techniques d'application de la Loi embrassent un large éventail allant des sanctions purement réglementaires ou administratives aux sanctions pénales graves. Les sanctions administratives sont celles qui servent le plus fréquemment et elles sont regroupées à l'art. 127 sous l'intertitre « Ordonnances rendues dans l'intérêt public ». Ces ordonnances ne sont pas de nature punitive : *Re Albino* (1991), 14 O.S.C.B. 365. L'objet d'une ordonnance rendue en vertu de l'art. 127 est plutôt de limiter la conduite future qui risque de porter atteinte à l'intérêt public dans le maintien de marchés financiers justes et efficaces. Le rôle de la CVMO en vertu de l'art. 127 consiste

---

17. *Ibid.*
18. Précitée, note 2.
19. Précitée, note 1.
20. *The Securities Act*, R.S.O. 1990, c. S.5.
21. *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.

> à protéger l'intérêt public en retirant des marchés financiers les personnes dont la conduite antérieure est à ce point abusive qu'elle justifie la crainte d'une conduite ultérieure susceptible de nuire à l'intégrité des marchés financiers : *Re Mithras Management Ltd.* (1990), 13 O.S.C.B. 1600. Par contraste, c'est aux cours de justice qu'il appartient de punir ou de corriger une conduite antérieure, en vertu respectivement des art. 122 et 128 de la Loi : voir D. Johnston et K. Doyle Rockwell, *Canadian Securities Regulation* (2e éd. 1998), p. 209-211. »[22]

Dans l'arrêt *Cartaway Resources*[23], la Cour suprême du Canada a rappelé qu'un tribunal devra tenir compte de la dissuasion générale comme facteur pertinent lorsqu'elle prononce une ordonnance en fonction de l'intérêt public. Elle ajoute que la dissuasion générale n'est ni punitive ni réparatrice. Voici le passage pertinent de l'honorable juge Lebel :

> « À mon avis, rien dans la compétence relative à l'intérêt public de la Commission que notre Cour a examinée dans *Asbestos*, précité, ne l'empêche de tenir compte de la dissuasion générale lorsqu'elle prononce une ordonnance. Au contraire, il est raisonnable de considérer qu'il s'agit d'un facteur pertinent, voire nécessaire, dans l'établissement d'ordonnances de nature à la fois protectrice et préventive. La juge Ryan l'a d'ailleurs reconnu dans sa dissidence : [TRADUCTION] « La notion de dissuasion générale n'est ni punitive ni réparatrice. Une pénalité qui se veut généralement dissuasive est celle qui vise à décourager ou à empêcher les autres de se livrer à de tels comportements (par. 125). »

Dans la mesure où un tribunal n'exerce pas son pouvoir discrétionnaire de façon arbitraire ou vexatoire, la Cour reconnaît, dans l'arrêt *Cartaway*[24], qu'il est possible pour celle-ci d'envoyer un message clair aux intervenants de l'industrie à l'effet que la violation de certaines obligations ou prohibitions sera sévèrement sanctionnée[25].

On peut déduire de ces passages de la Cour suprême et de la jurisprudence plusieurs principes quant aux pouvoirs octroyés aux commissions de valeurs ou à un tribunal spécialisé comme le Bureau et ce, tel que suit :

- L'obligation qui est faite au Bureau d'exercer la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public en vertu de l'article 323.5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[26] lui confère à mon avis un très vaste pouvoir discrétionnaire afin d'encadrer les activités liées aux marchés financiers au Québec;
- Une ordonnance rendue par le Bureau dans l'intérêt public doit à la fois tenir compte du respect des droits des intimés, du traitement équitable des investisseurs, de l'incidence de son intervention sur l'efficacité des marchés financiers et de la confiance du public dans ces mêmes marchés;
- Les ordonnances rendues par le Bureau sont de nature réglementaire et en ce sens elles ne sont ni réparatrices, ni punitives; elles visent avant tout la protection et la prévention des risques pouvant porter préjudice au marché financier québécois. Ces ordonnances peuvent malgré tout avoir un caractère dissuasif afin d'envoyer un message clair aux intervenants du marché à l'effet que certaines conduites ne seront pas tolérées[27];
- L'objet d'une ordonnance rendue par le Bureau a un caractère prospectif et vise à empêcher certaines conduites futures qui risquent de porter atteinte à l'intérêt public qui doit prévaloir dans un marché juste et efficace;

---

22. *Id.*, Par. 41 à 43.
23. *Cartaway Resources Corp. (Re)*, [2004] 1 R.C.S. 672.
24. *Ibid.*
25. *Id.*, par. 65.
26. Précitée, note 1.
27. *Cartaway Resources Corp. (Re)*, précitée, note 23.

- L'intérêt public peut exiger de retirer des marchés financiers des personnes dont la conduite antérieure est à ce point abusive qu'elle peut justifier de craindre qu'une conduite future soit susceptible de porter atteinte à l'intégrité des marchés financiers québécois; et
- Le pouvoir d'intervention du Bureau en fonction de l'intérêt public n'est cependant pas illimité et doit pondérer la protection des investisseurs, l'efficacité des marchés financiers et la confiance du public dans l'intégrité de ceux-ci.

Je suis d'avis que la législation en valeurs mobilières a pour but de protéger l'intérêt public en retirant des marchés financiers ceux qui, par leur conduite antérieure, peuvent nous laisser craindre qu'ils agiront dans le futur de manière préjudiciable à l'intégrité de ceux-ci.

Je crois également que l'ordonnance d'interdiction doit avoir un effet dissuasif non seulement à l'égard du contrevenant lui-même mais également face à ceux qui seraient tentés de s'engager sur la même voie. La sanction doit ainsi avoir pour but de favoriser le respect de la loi par les intervenants de l'industrie.

Le tribunal est également d'avis que l'absence de sanction dans le passé ne fera pas nécessairement en sorte que l'intimé ne pourra faire l'objet d'une ordonnance d'interdiction. La gravité des gestes reprochés et le danger que représente l'intimé seront des éléments importants. La durée de l'ordonnance d'interdiction ne sera par ailleurs jamais fonction d'une formule mathématique mais des faits particuliers à l'instance.

L'OPPORTUNITÉ D'IMPOSER UNE ORDONNANCE D'INTERDICTION

Je suis d'avis que le tribunal doit notamment tenir compte des facteurs suivants quant à l'opportunité d'imposer une ordonnance d'interdiction afin de protéger le public :

- La gravité des gestes posés par l'intimé;
- Les profits réalisés par l'intimé;
- Les pertes des victimes;
- Les remboursements volontaires et les impacts pécuniaires;
- L'expérience de l'intimé;
- La durée du manquement;
- Le caractère intentionnel du manquement;
- Le degré de participation;
- Un dossier disciplinaire antérieur;
- L'acceptation de sa responsabilité, la reconnaissance de la faute et les remords; et
- La coopération à l'enquête de l'Autorité;

Le tribunal a examiné l'ensemble de la preuve et a retenu les facteurs ci-haut mentionnés comme les plus pertinents dans le présent dossier. On ne peut à mon avis élaborer une liste exhaustive de facteurs qui pourraient être applicables à l'ensemble des situations. Les facteurs pertinents seront toujours reliés aux faits de chacun des dossiers. De plus chacun des facteurs, pris individuellement, pourra avoir une importance propre et relative en fonction des faits pertinents du dossier. Une ordonnance d'interdiction émise en fonction de l'intérêt public ne se prête pas à la formule toute faite et à des pondérations prédéterminées. La gravité du geste reproché ou le danger de récidive pourront, dans certaines circonstances, être des facteurs déterminants et ce, même en l'absence d'écart de l'intimé dans le passé.

Le but de l'ordonnance d'interdiction n'est pas de punir les actes passés mais bien de protéger l'intégrité des marchés financiers et la confiance des investisseurs en ceux-ci.

- La gravité des gestes posés par l'intimé

Le marché des valeurs mobilières est basé sur la confiance des investisseurs vis-à-vis des bourses, des firmes et des organismes de réglementation ou d'autoréglementation. La première ligne de défense des marchés financiers repose cependant sur l'intégrité des professionnels agissant auprès des investisseurs. L'honorable juge Iacobucci de la Cour suprême rappelait ainsi, dans l'arrêt *Pezim* c.

Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)[28], l'importance de l'encadrement des personnes inscrites au sein de la structure réglementaire de l'industrie des valeurs mobilières au Canada :

> « Comme je l'ai déjà mentionné, les lois sur les valeurs mobilières visent avant tout à protéger le public investisseur. Dans l'arrêt (*Brosseau*), notre Cour a reconnu l'importance de cet objectif lorsqu'il faut procéder à l'examen de décisions prises par des commissions des valeurs mobilières; le juge L'Heureux-Dubé, s'exprimant au nom de notre Cour, dit, à la p. 314:
>
> D'une manière générale, on peut dire que les lois sur les valeurs mobilières visent à réglementer le marché et à protéger le public. Cette Cour a reconnu ce rôle dans l'arrêt *Gregory & Co. v. Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584, dans lequel le juge Fauteux a fait remarquer à la p. 588:
>
> [TRADUCTION] L'objet prépondérant de la loi est d'assurer que les personnes qui, dans la province, exercent le commerce des valeurs mobilières ou qui agissent comme conseillers en placement, sont honnêtes et de bonne réputation et, ainsi, de protéger le public, dans la province ou ailleurs, contre toute fraude consécutive à certaines activités amorcées dans la province par des personnes qui y exercent ce commerce.
>
> Ce rôle protecteur, qui est commun à toutes les commissions des valeurs mobilières, donne à ces organismes un caractère particulier qui doit être reconnu lorsqu'on examine la manière dont leurs fonctions sont exercées aux termes des lois qui leur sont applicables. »[29]

M. Ruse a admis avoir participé à des placements illégaux des fonds Focus. Ces placements étaient illégaux parce que Focus ne détenait pas de visa de prospectus émis par l'Autorité ou, antérieurement, par la Commission des valeurs mobilières.

M. Ruse a également reconnu ne pas détenir d'inscription auprès de l'Autorité lui permettant d'agir à titre de courtier ou de conseiller en valeurs.

À cet égard, le tribunal tient à rappeler que par une décision rendue en janvier 1992, la Cour supérieure du Québec a prononcé une décision selon laquelle un représentant inscrit auprès des autorités de valeurs mobilières pour la vente d'une catégorie précise de produits peut se faire reprocher d'avoir agi comme courtier en valeurs sans être inscrit à ce titre auprès de l'Autorité s'il est prouvé qu'il vend un produit que sa catégorie d'inscription ne lui permettait pas de vendre[30].

Puisque Brian Ruse est inscrit à titre de représentant d'exercice restreint en épargne collective, cela lui permet de vendre des parts de fonds mutuels. Mais il ne pouvait pas vendre les produits qu'on lui reproche d'avoir négociés dans le cadre du présent dossier. Pour ce faire, il aurait dû être inscrit à titre de courtier en valeurs auprès de l'Autorité. En l'absence de cette inscription, il contrevenait à l'article 148 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[31].

Il semble important de rappeler qu'en vertu de l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[32], le fait, pour un intermédiaire, de rechercher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs de titres faisant l'objet

---

28. Précitée, note 14.
29. *Id.*
30. *Commission des valeurs mobilières du Québec* c. *Jean-Claude Daigneault, Robert Turcotte et Simon Paquette*, C.S. Montréal, n° 500-36-000479-918, 17 janvier 1992, j. Hannan, 9 pages.
31. Précitée, note 1.
32. *Id.*, a. 5, « placement », par. 7.

d'un placement par leur émetteur constitue un placement. Rappelons aussi que le démarchage est une activité de courtier en valeurs[33].

Les contraventions de M. Ruse à la *Loi sur les valeurs mobilières*[34] auront des conséquences très graves pour les huit clients auxquels il a offert le produit Focus. Ces clients ont investi un capital total de 832 000 $ dont le recouvrement semble aujourd'hui bien incertain.

Le tribunal identifie les facteurs aggravants suivants :

- L'importance des sommes investies;
- L'omission de M. Ruse de vérifier la légalité du placement qu'il recommandait;
- L'omission de M. Ruse d'obtenir des informations fiables sur la nature du placement qu'il recommandait, en exigeant, par exemple de voir les états financiers des fonds Focus;
- L'omission de M. Ruse de faire toute forme de vérification de son droit de recommander le produit Focus en vertu de son inscription auprès de l'Autorité;
- L'absence de divulgation aux clients des commissions payées en argent comptant;
- L'omission de M. Ruse de déclarer aux autorités fiscales les sommes reçues à titre de commissions;
- L'omission de M. Ruse d'aider, d'accompagner ou d'informer ses clients. M. Ruse souligne que son état de santé empêchait toute démarche pendant le temps des Fêtes 2007-2008. Cependant, les retards de paiement avaient été signalés par Focus en 2006 par le moyen d'une circulaire retardant de 30 jours supplémentaires les échéances de paiement. Le cas de M. Djokich aurait dû, dès qu'il n'y a pas eu paiement à l'expiration du délai ordinaire de 30 jours suivant l'échéance du prêt, alerter M. Ruse quant au dossier Focus. Il s'est écoulé deux semaines entre le retour au travail de M. Ruse et le prononcé des interdictions à son endroit. Dans cet intervalle, M. Ruse n'a contacté qu'un seul client; et
- Le fait que M. Ruse ait reconnu avoir recommandé d'autres placements illégaux pour des sociétés constituées à l'étranger dans lesquels ses clients ont également perdu de l'argent.

L'ensemble de ces faits me convainc que M. Ruse a recommandé ce produit en sachant qu'il n'était pas autorisé à l'offrir. Son choix de recevoir ses commissions en argent comptant à l'insu de ses clients et d'omettre de les déclarer aux autorités fiscales témoigne de sa volonté de dissimuler son rôle dans les transactions qu'il a recommandées. Dans ces circonstances, la négligence de M. Ruse de s'informer convenablement du produit recommandé, tant au point de vue de sa solidité financière que de sa légitimité, était susceptible d'avoir des conséquences encore plus dramatiques pour les investisseurs. Un professionnel de la finance compétent se fie aux états financiers et non au caractère luxueux des bureaux.

La gravité objective des infractions à la *Loi sur les valeurs mobilières*[35] et l'impact considérable qu'elles ont eu sur les clients de M. Ruse excluent, de l'avis du tribunal, la simple mise sous tutelle de celui-ci. M. Ruse a reconnu qu'il avait recommandé le produit Focus sans passer par son courtier Dundee. La tutelle ne saurait adéquatement protéger le public contre les pratiques illégales occultes.

À titre de professionnel dans le domaine financier, l'intimé se devait, dans l'exercice de son mandat, d'agir comme un professionnel avisé placé dans les mêmes circonstances. Le *Code civil du Québec*[36] nous enseigne qu'en plus de la diligence et de la prudence, le mandataire doit faire preuve d'honnêteté, de loyauté et éviter de se placer en situation de conflits d'intérêts[37]. À cet égard, l'honorable juge

33. *Id.*, a. 5, «démarchage»: l'activité de la personne qui se rend habituellement à la résidence de personnes, sur leurs lieux de travail ou dans les lieux publics, ou qui utilise de façon habituelle les communications téléphoniques, des lettres ou des circulaires, soit pour proposer l'acquisition ou l'aliénation de valeurs ou une participation à des opérations sur valeurs, soit pour offrir des services ou donner des conseils en vue des mêmes fins; Voir aussi a. 5 « courtier en valeurs », par. 4°.
34 *Id.*, a. 148.
35. *Ibid.*
36. *Code civil du Québec*, L.Q. 1991, c. 64.
37. *Id.*, art. 2138.

Gonthier de la Cour suprême nous rappelait récemment et ce, avec justesse, que le contrat de mandat est infusé de la notion de confiance[38].

Je suis d'avis que la conduite antérieure de M. Ruse est à ce point abusive qu'elle justifie la crainte d'une conduite ultérieure susceptible de nuire à l'intégrité des marchés financiers et à la confiance des investisseurs.

De même, au regard de la gravité des gestes reprochés, le tribunal est d'avis que l'ordonnance recherchée par les parties minerait la confiance du public à l'égard du système financier. Le fait qu'il soit possible pour un représentant en épargne collective de faire fi de tant de règles fondamentales de la réglementation en matière de valeurs mobilières et de retourner rapidement sur les marchés financiers en l'espace de quelques mois me semble être de nature à inquiéter les investisseurs, et ce, à juste titre.

- Les profits réalisés par l'intimé

M. Ruse a réalisé un profit important de ses gestes illégaux. Celui-ci recevait ses commissions en argent comptant et n'avisait pas ses clients qu'il était rémunéré. Il omettait également de déclarer aux autorités fiscales les sommes reçues à titre de commission.

- Les pertes des victimes

M. Ruse a référé huit clients à Focus. Ces clients ont investi des montants variant entre 10 038 $ et 479 734 $, le total des sommes investies étant de 832 000 $. Seuls deux contrats sont arrivés à échéance. L'un des clients a reçu paiement partiel et l'autre, soit M. Djokich, n'a rien reçu. La somme due aux clients de M. Ruse est aujourd'hui, compte tenu des intérêts anticipés, de 1,3 à 1,5 million de dollars. Il s'agit de pertes potentielles importantes pour les victimes.

- Les remboursements volontaires ou les impacts pécuniaires

M. Ruse n'a offert de remboursement à aucun investisseur.

- L'expérience de l'intimé

M. Ruse est un professionnel expérimenté qui a débuté comme courtier en valeurs mobilières en 1983; il ne s'agit pas d'un néophyte dans le secteur financier.

- La durée du manquement

L'intimé a recommandé le produit sur une longue période. Il ne s'agit pas d'un acte isolé. Il a reconnu avoir recommandé d'autres placements illégaux de sociétés constituées à l'étranger.

- Le caractère intentionnel du manquement

L'intimé a admis que le placement était illégal. Il a fait preuve d'aveuglement volontaire.

- Le degré de participation

L'intimé a agi volontairement et est entièrement responsable des gestes reprochés.

- L'existence d'un dossier disciplinaire antérieur

M. Ruse n'a aucun dossier disciplinaire antérieur. Il s'agit d'un facteur atténuant.

- L'acceptation de sa responsabilité, la reconnaissance de la faute et les remords

L'intimé a reconnu sa faute devant le Tribunal.

- La coopération à l'enquête de l'Autorité

---

38. *Laflamme* c. *Prudential-Bache Commodities Canada Ltd*. [2000] 1 R.C.S. 638, par. 28 : « Comme tout mandat, celui qui unit le gestionnaire à son client est infusé de la notion de confiance, le gestionnaire, mandataire, étant investi de la confiance de son client pour la gestion de ses affaires. La définition même du mandat à l'art. 1701 *C.c.B.C.* véhicule cette notion. Comme l'a écrit un auteur, l'expression « confie» implique une certaine confiance de celui qui donne le mandat en celui qui le reçoit. Cet élément de confiance explique notamment le pouvoir dont dispose le mandant de révoquer en tout temps le mandat (art. 1756, *C.c.B.C.*; art. 2176, *C.c.Q.*).

Les parties plaident que les acteurs du marché financier doivent être encouragés à collaborer à l'enquête de l'Autorité et qu'en ce sens, M. Ruse doit être traité favorablement en raison de sa coopération et du témoignage étendu qu'il a livré. Le tribunal n'est pas en désaccord avec cette affirmation. Cependant, il est d'avis qu'il est primordial d'éviter de lancer un message selon lequel la faute commise sera excusée, peu importe sa gravité, dès lors qu'elle est avouée. Ainsi que l'affirme la Cour suprême[39] :

> Il se peut fort bien que la réglementation des comportements sur les marchés ne donne des résultats valables que si les commissions des valeurs mobilières infligent après coup des peines qui dissuadent les participants au marché prudents de se livrer à de tels actes fautifs.

En l'espèce, le Bureau est d'avis que cet objectif de dissuasion dépasse largement l'objectif d'encouragement à collaborer avec l'Autorité. La suggestion commune des parties n'est pas raisonnable pour répondre à cet impératif.

LA DÉCISION

Le tribunal est d'avis que l'entente avec l'Autorité est déraisonnable et ne comporte aucun effet dissuasif que commande le présent dossier. Malgré la gravité des gestes posés et des pertes potentielles d'environ 1,5 millions de dollars, l'intimé pourrait en vertu de l'entente reprendre rapidement ses activités. De manière globale, l'engagement l'empêche d'effectuer des activités qu'il n'a pas le droit d'exercer !

Le tribunal reconnaît la coopération tardive de M. Ruse mais celle-ci ne peut entièrement effacer la gravité des gestes posés par celui-ci. Sa conduite abusive passée et son manque de compétence dans le présent dossier font craindre une conduite ultérieure susceptible de nuire à l'intégrité des marchés.

Ceux qui seraient tentés d'imiter la conduite de M. Ruse pourraient voir dans l'entente que peu importe le préjudice subi par les investisseurs, si le fautif se fait prendre, il n'aura qu'à avouer ses fautes et à collaborer avec les autorités réglementaires. Il s'agit à mon avis d'un dangereux message à lancer.

Par conséquent, en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[40], prenant en considération les motifs déjà exprimés et après avoir délibéré, le Bureau maintient l'ordonnance d'interdiction d'opération sur valeurs qui a été prononcée le 24 janvier 2008[41] jusqu'au 31 décembre 2012. Il modifie cependant l'ordonnance afin d'exclure les opérations sur valeurs effectuées par l'intimée à des fins strictement personnelles.

Fait à Montréal, le 12 mai 2008

(S) Alain Gélinas
Me Alain Gélinas, président par intérim

COPIE CONFORME
(S) Claude St Pierre
Claude St Pierre, secrétaire général
Bureau de décision et de révision
en valeurs mobilières

39. *Re Cartaway Resources Corp.*, précitée, note 23.
40. Précitée, note 24.
41. Précitée, note 9.

2.2 DÉCISIONS (SUITE)

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION EN VALEURS MOBILIÈRES

PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2008-004

DÉCISION N° : 2008-004-006

DATE : le 12 mai 2008

EN PRÉSENCE DE : Me ALAIN GÉLINAS

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

DEMANDERESSE

c.

DAVID MIZRAHI

INTIMÉ

et

D. MIZRAHI & ASSOCIATES LTD.

MIS EN CAUSE

DÉCISION SUR UNE DEMANDE DE LEVÉE D'INTERDICTION D'OPÉRATION SUR VALEURS
[art. 265, *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., chap. V-1.1) & art. 93 (6°), *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., chap. A-33.2)]

Me Éric Blais
Procureur de l'Autorité des marchés financiers

Me Eric Cadi
Procureur de David Mizrahi et D. Mizrahi & Associates Ltd.

Date d'audience : 7 février 2008

DÉCISION

Le 23 janvier 2008, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « *Autorité* ») a saisi le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après le « *Bureau* ») d'une demande à l'effet de prononcer les ordonnances suivantes à l'encontre des personnes intimées et à l'égard des mis en cause au présent dossier :

1. une ordonnance de blocage, en vertu des articles 249 et 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec[1] et de l'article 93 (3°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[2];

2. une ordonnance d'interdiction d'opération sur valeurs, en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[3] et de l'article 93 (6°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[4];

3. une ordonnance d'interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs, en vertu de l'article 266 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[5] et de l'article 93 (7°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[6];

---

1. L.R.Q., c. V-1.1.
2. L.R.Q., c. A-33.2.
3. Précitée, note 1.
4. Précitée, note 2.
5. Précitée, note 1.
6. Précitée, note 2.

4. une recommandation au ministre de nommer un administrateur provisoire, en vertu de l'article 257 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[7] et de l'article 93 (4°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[8].

Le 24 janvier 2008, le Bureau a accueilli la demande *ex parte* de l'Autorité et a fixé le début de l'audition *de novo* au 7 février 2008[9]. La même journée, la ministre des Finances procédait à la nomination d'un administrateur provisoire des sociétés P.N.B. Management inc., 2967-9420 Québec inc., 4190424 Canada inc. et 4384610 Canada inc. [10].

L'intimé David Mizrahi a comparu au dossier le 29 janvier 2008.

Lors de l'audience du 7 février 2008, il a été convenu de commencer par l'audition de la preuve concernant MM. Ruse et Mizrahi.

M. Mizrahi détient une inscription auprès de l'Autorité à titre de planificateur financier, de courtier en assurance de personnes et en assurance collective de personnes et de représentant de courtier en épargne collective.

M. Mizrahi était rattaché à la mise en cause, le cabinet Services financiers Dundee inc. (ci-après « *Dundee* ») jusqu'au 30 janvier 2008, date à laquelle Dundee a mis fin à son rattachement à titre de représentant en épargne collective.

L'Autorité reproche à M. Mizrahi d'avoir effectué des placements dans les fonds Focus au nom d'investisseurs québécois, sans détenir l'inscription requise à cet effet.

L'Autorité allègue le fait que ces placements auraient été illégaux puisque les contrats de prêt à terme proposés par Focus aux investisseurs québécois nécessitent un visa de prospectus émis par l'Autorité conformément aux articles 1 et 12 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[11]. Or, Focus ne détient aucun visa de prospectus ou autre inscription auprès de l'Autorité ou, antérieurement, de la Commission des valeurs mobilières du Québec.

M. Mizrahi aurait outrepassé les pouvoirs que lui conférait son inscription puisque la certification de représentant de courtier en épargne collective n'autorise celui qui la détient qu'à faire des placements dans des fonds communs de placement reconnus au Québec alors que Focus ne dispose d'aucune inscription en ce sens.

Pour offrir l'investissement proposé par Focus, advenant que celui-ci ait bénéficié d'un visa de prospectus émis par l'Autorité, un intermédiaire de marchés aurait dû être inscrit à titre de courtier en valeurs conformément aux articles 148 et 149 de la loi. M. Mizrahi n'a jamais détenu d'inscription pour agir à titre de courtier en valeurs.

À l'appui de sa demande d'interdiction d'opération sur valeurs et d'interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs, l'Autorité présentait le dossier d'un investisseur québécois qui, conseillé par M. Mizrahi, a investi dans Focus et a été incapable de récupérer son investissement à l'échéance du prêt. L'Autorité questionnait l'intégrité et les compétences de M. Mizrahi. Elle affirmait que ses clients risquaient de perdre des centaines de milliers de dollars suite à ses recommandations illégales et fausses et qu'il était impérieux de protéger les investisseurs en lui ordonnant immédiatement de cesser d'effectuer toute opération sur valeurs et d'agir illégalement à titre de courtier en valeurs.

Lors de l'audition, l'Autorité et les procureurs de M. Mizrahi ont demandé au Bureau d'entériner une suggestion commune quant aux ordonnances touchant M. Mizrahi. Dans cette optique, ils ont présenté une preuve conjointe constituée du témoignage de M. Mizrahi et du témoignage de l'enquêteur de l'Autorité. Lorsqu'il a témoigné devant le tribunal, M. Mizrahi a admis son entière responsabilité. Cette preuve n'ayant pas été contredite, le tribunal se fonde sur ce témoignage, de même que sur les pièces déposées devant lui, pour évaluer la responsabilité de M. Mizrahi. À cette fin, le tribunal en reproduit la substance dans les pages qui suivent.

---

7. Précitée, note 1.
8. Précitée, note 2.
9. *Autorité des marchés financiers* c. *Themistoklis Papadopoulos et al.*, 8 février 2008, Vol.5, nº 5, BAMF, 16.
10. Québec, Ministre des Finances, *Administration provisoire de PNB Management inc., 2967-9420 Québec inc., 4190424 Canada inc. et 4384610 Canada inc. : Désignation d'un administrateur provisoire*, Québec, 24 janvier 2008, Min. M. Jérôme-Forget, 2 pages.
11. Précitée, note 1.

LE TÉMOIGNAGE DE DAVID MIZRAHI

En 2001, M. Mizrahi a fait la connaissance de Themistoklis Papadopoulos (ci-après, « *Papadopoulos* ») par l'entremise d'un ancien collègue et ami qui travaillait chez Gestion de capital Triglobal inc. En réponse à l'offre de transférer sa pratique auprès du groupe Triglobal, il a transféré son rattachement à titre de courtier en assurance vie auprès de Triglobal Life Insurance Brokerage inc. mais a maintenu son rattachement à titre de représentant en épargne collective auprès de Dundee.

Entre 2001 et 2002, il a maintenu ses relations avec Papadopoulos dans le cadre de la gestion de ses affaires d'assurances et c'est ainsi qu'il a fait la connaissance de l'associé de celui-ci, Mario Bright.

Selon sa compréhension, les deux associés avaient créé les sociétés PNB Management inc. (ci-après, « *PNB* ») et Gestion de capital Triglobal inc. (ci-après, « *Triglobal* ») et s'en partageaient la gestion : Papadopoulos gérait Triglobal et Bright s'occupait de PNB. Cette dernière était une société de placement qui gérait plusieurs fonds parmi lesquels se trouvait le fonds Focus.

Bright oeuvrait dans les bureaux de PNB sur la rue Peel et lui a expliqué la nature des placements qu'il faisait.

Bright lui a tout d'abord parlé des fonds Ivest qu'il lui a décrit comme étant réservés à des portefeuilles de plus d'un million de dollars. Puisque les clients de M. Mizrahi ne disposaient pas de telles sommes, Bright l'a informé qu'il développait un produit financier qui serait enregistré aux Bahamas pour investir des sommes plus petites. Il s'agissait du fonds Focus.

Tout comme un autre fonds sous sa gestion, Focus devait négocier sur le marché des produits dérivés et investir les capitaux de manière très conservatrice. Selon les représentations de Bright :

- Les placements étaient légaux; à la demande de M. Mizrahi, Bright lui a confirmé que les placements à l'étranger étaient légaux, à condition de rapporter les intérêts;
- Les placements étaient sûrs puisque Focus assumait tout le risque du portefeuille de placement, que le capital investi n'était jamais mis à risque, que le client touchait le taux d'intérêt et que leur système informatique permettait d'éviter les problèmes de fluctuation; et
- Le fonds offrait des taux d'intérêt élevés.

M. Mizrahi ne s'est jamais questionné sur son droit, à titre de représentant en épargne collective, de vendre le produit offert par Focus car il croyait qu'il s'agissait d'une forme de certificat de placement garanti et ne croyait pas traiter en matière de valeurs mobilières.

M. Mizrahi ne comprenait pas les détails de la stratégie d'investissement des deux associés, mais le fait que ceux-ci opéraient de cette manière depuis des années, qu'ils avaient une bonne marge de sécurité et qu'ils n'avaient encore jamais failli à leurs obligations lui a donné confiance. M. Mizrahi a été impressionné par les connaissances de Papadopoulos en matière d'informatique et d'épargne collective. Ce dernier lui a représenté qu'il était le concepteur du logiciel informatique qui allait plus tard devenir Harbour (le Havre). Des articles paraissaient sur l'essor de Triglobal. Il a obtenu des références fournies par Papadopoulos ainsi que des références indépendantes très favorables. Bright et Papadopoulos avaient de bonnes réputations, dont celles d'avoir du succès sur les marchés et de respecter leurs engagements.

Ses vérifications se sont arrêtées là. M. Mizrahi reconnaît :

- Qu'il ignorait la nature exacte des activités de Focus;
- Qu'il n'a pas vu les états financiers de Triglobal, Focus et PNB Management. Il a demandé à avoir des informations au sujet de Focus, mais on lui a dit que ses états financiers étaient confidentiels car il s'agissait d'un produit développé pour la famille et les amis; on lui a expliqué que c'est pour cela qu'un taux garanti était offert;
- Qu'il n'a pas jugé nécessaire de se renseigner auprès de l'Autorité au sujet de la légalité du placement, non plus que sur son droit de vendre le produit compte tenu de son inscription auprès de l'Autorité.

Entre 2002 et 2005, M. Mizrahi a recommandé le placement à une quinzaine de clients et ceux-ci ont investi des montants variant entre 20 000 $ et 300 000 $. Dans la plupart des cas, cela ne représentait pas une partie importante de leur capital, mis à part un cas, où les clients ont investi plus de 50 % de leur

capital provenant d'un héritage. Il a expliqué à tous ses clients que leur investissement n'était pas garanti par une institution autre que la compagnie. Il a mentionné les liens entre Focus et Triglobal. Il s'est également assuré que ses clients déclaraient les intérêts provenant du placement.

Le capital total investi par ses clients est d'environ 1,5 million de dollars. Les intérêts s'élèvent à environ 500 000 $ à 600 000 $. La somme totale due aux clients de M. Mizrahi est d'environ 2 millions de dollars.

M. Mizrahi recevait une commission de Focus pour chaque client référé. Celle-ci était de 1 % du capital investi par année de prêt. Il y avait une commission au départ et, le cas échéant, une commission au renouvellement. Selon l'estimation la plus conservatrice, M. Mizrahi a donc reçu des commissions d'une valeur de 15 000 $.

En 2005, M. Mizrahi a suivi une formation continue en matière de conformité et il s'est aperçu qu'il contrevenait à la loi en distribuant un produit qui n'était pas sanctionné par Dundee, le courtier auquel il était affilié. Il a immédiatement cessé de recommander le produit et a décidé de profiter du fait que la majorité des placements arrivait à échéance en 2007-2008 pour couper tout lien avec Focus.

Les problèmes liés au remboursement des sommes investies dans Focus ont commencé à l'automne 2006. Une circulaire adressée à tous les représentants par Austin Harris, directeur gérant de Focus, faisait savoir que le délai de traitement des demandes de remboursement était porté unilatéralement de 30 à 60 jours. Ce droit était prévu dans le formulaire de renouvellement.

Alarmé, M. Mizrahi a tenté et finalement réussi à voir Papadopoulos. Ce dernier lui fournit une explication : en raison de problèmes administratifs, Focus avait réinvesti des sommes qui auraient dû être retirées car arrivées à échéance. Pour corriger l'erreur, Bright devait donc liquider des placements avant leur échéance, ce qui avait des incidences catastrophiques sur le rendement. Le délai de 60 jours était, selon Papadopoulos, temporaire et devait revenir à la normale de 30 jours au cours des six mois à venir.

M. Mizrahi a été rassuré car il n'avait pas eu, pour sa part, de problème de paiement. Ceux-ci ont commencé en 2007.

Au cours de l'année 2007, il est devenu de plus en plus difficile d'obtenir les paiements demandés et de communiquer avec Bright et Papadopoulos. Les paiements étaient partiels et en retard. M. Mizrahi devait insister pour obtenir les paiements dus à ses clients et s'est rendu en personne aux bureaux de PNB sur la rue Champagneur pour exiger le remboursement des prêts échus. Angela Skafidas, la secrétaire de Papadopoulos, recevait la liste des clients à payer et décidait de ceux qui allaient être remboursés.

Le dernier paiement a été fait au mois d'août 2007. Après cela, M. Mizrahi a augmenté ses plaintes et les représentants de PNB, Skafidas, Papadopoulos et Bright, ont cessé de répondre à ses appels et courriels.

Le 5 octobre 2007, lors d'une conférence téléphonique avec Bright et Papadopoulos tenue à sa demande, M. Mizrahi a appris que Focus avait cessé ses activités le 30 septembre 2007. Il a menacé de recommander à ses clients d'aller voir les autorités réglementaires s'ils n'étaient pas remboursés. C'est alors que Bright et Papadopoulos l'auraient informé de leur intention de vendre Triglobal pour une somme de 54 millions de dollars. Plus précisément, les associés voulaient émettre des actions de Triglobal et les mettre en garantie auprès des investisseurs de Focus à qui ils devaient des sommes importantes. Bright et Papadopoulos lui ont dit qu'une plainte ferait échouer toute l'affaire et lui ont demandé de garder le silence pour permettre que tout s'arrange.

Au début du mois de novembre 2007, plusieurs de ses clients n'étant pas remboursés et personne ne répondant à ses questions, il a assisté à un congrès Triglobal CMA à Mont-Tremblant dans le but de confronter Papadopoulos.

Ils ont alors eu une discussion très différente des précédentes. Jusqu'alors, Papadopoulos affirmait que les associés avaient les choses en mains, que la situation se rétablissait et qu'ils attendaient des échéances qui leur permettraient de liquider les placements au fur et à mesure. Il lui aurait cette fois confié que Bright semblait avoir perdu de l'argent, qu'il avait « perdu les pédales en tant que courtier » et qu'il était difficile de le joindre.

Toujours lors de cet entretien, Papadopoulos aurait affirmé son intention de mettre toutes ses ressources au service du remboursement des clients, peu importe l'opinion de Bright et les risques de poursuites qui pourraient en découler. Il a fait allusion à la vente imminente d'un immeuble qui devait avoir lieu le 21 novembre 2007 et permettre de dégager la somme d'au moins un million de dollars qui allait s'ajouter aux

actifs destinés à rembourser les investisseurs. Il aurait annoncé à M. Mizrahi qu'il allouerait la somme de 400 000 $ au remboursement de ses clients le mois suivant. Cela ne s'est jamais concrétisé.

Le 21 novembre 2007 est arrivé mais M. Mizrahi est demeuré sans nouvelle. Après avoir tenté à maintes reprises de contacter Papadopoulos sans succès, il a pris la décision d'envoyer une lettre à ses clients. Il a également envoyé lui-même une mise en demeure à Focus Management inc., avec copie à Papadopoulos.

La lettre aux clients est datée du 28 novembre 2007. D. Mizrahi & Associates Ltd y informe ses clients des difficultés liées à l'obtention du paiement des placements dans les fonds Focus arrivés à échéance depuis le début de l'année 2007. Une copie de la mise en demeure est jointe à la lettre adressée à ses clients dont les placements sont échus. Il avertit également les clients dont les placements ne sont pas arrivés à échéance, qu'une clause du contrat stipule l'annulation des intérêts en cas de demande de paiement avant l'échéance du prêt.

M. Mizrahi a envoyé la lettre à son courtier, à son gérant et à son assureur en responsabilité professionnelle. Il a également communiqué verbalement avec tous ses clients.

Presque immédiatement après avoir reçu sa lettre, le service de conformité de Dundee a limité son accès aux dossiers de ses clients et il a dû tout négocier par le truchement de son gérant.

Son dernier contact avec M. Papadopoulos a eu lieu par téléphone le 20 décembre 2007. Papadopoulos lui aurait annoncé qu'il concluait la vente de Triglobal le lendemain.

Le 24 décembre 2007, il a reçu un bulletin publié le 21 décembre 2007 annonçant la vente de Triglobal à Promutuel. Il a également appris que l'Autorité était entrée en lice et qu'elle avait demandé le blocage. Il a appelé ses clients pour les en avertir. Il leur a expliqué qu'en cas de fraude, le produit de la vente serait entre les mains d'un administrateur provisoire qui allait superviser la distribution des sommes dues.

En janvier 2008, il a été contacté par l'enquêteur de l'Autorité. Ce dernier avait connaissance de la lettre du 28 novembre 2007 et lui a demandé des précisions sur l'immeuble dont elle faisait mention. Le 5 février 2008, il a rencontré l'enquêteur sur une base volontaire et a produit une déclaration volontaire à l'Autorité.

M. Mizrahi a fait parvenir au service de conformité de Dundee un projet de lettre qu'il voulait envoyer à ses clients pour les informer de l'état du dossier. Il a également rédigé une lettre pour aider un de ses clients à formuler sa réclamation à l'Autorité. Aucune de ces démarches n'a abouti car le service de conformité de Dundee lui a suggéré de ne pas aider ses clients à faire leurs réclamations.

M. Mizrahi pratique dans le domaine de l'assurance depuis 1971 et dans celui de l'épargne collective depuis 1986-87. Son dossier disciplinaire est sans taches. Au moment où le Bureau a rendu l'ordonnance d'interdiction d'opération sur valeurs à son endroit, la pratique de M. Mizrahi en fonds mutuels se composait de 260 clients, pour un actif sous gestion total de 45 millions de dollars.

M. Mizrahi réalise aujourd'hui qu'il a commis une erreur en recommandant des placements dans les fonds Focus. Il reconnaît qu'il aurait dû se renseigner davantage au sujet du produit mais ajoute que, s'il ne l'a pas fait, c'était par ignorance et non par duplicité ou mauvaise foi.

Il n'a jamais tenté de dissimuler ses opérations et a mené toutes les transactions de manière officielle. Il croyait que le placement qu'il suggérait était un certificat de placement garanti et a cessé de l'offrir lorsqu'il a compris qu'il s'agissait de valeurs mobilières.

M. Mizrahi reconnaît qu'il aurait dû avertir les clients plus tôt des problèmes de remboursement des placements de Focus, mais craignait d'annihiler leurs chances de se faire rembourser. Rétrospectivement, il aurait lui-même porté plainte plus tôt et aurait encouragé ses clients à faire de même. Il a investi 50 000 $ au nom de D. Mizrahi & Associates Ltd. Il n'a pas demandé le remboursement de cette somme pour ne pas nuire davantage à ses clients. Il n'a pas été remboursé à ce jour.

Il croit que, s'il reprend ses activités, il ne sera pas un risque pour ses clients car il a l'intention de ne plus jamais toucher ce genre d'opération.

L'ENTENTE AVEC L'AUTORITÉ

Le 5 février 2008, M. Mizrahi a rencontré l'enquêteur de l'Autorité sur une base volontaire et a produit une déclaration. Le 6 février 2008, Me Blais a écrit une lettre à Me Douglas Mitchel dans laquelle il fait état d'une entente entre les parties.

Par cette entente, l'Autorité accepte de faire des représentations conjointes avec les procureurs de M. Mizrahi afin de demander au Bureau d'amender la conclusion de sa demande pour qu'elle se lise ainsi :

> INTERDIRE à David Mizrahi toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs sur toute forme d'investissement visée par la *Loi sur les valeurs mobilières*, autrement qu'en conformité avec son inscription de représentant en assurance de personnes, en assurance collective de personnes, en planification financière et en courtage en épargne collective.

En échange de cela, M. Mizrahi s'engage :

- à témoigner pleinement et longuement devant le Bureau au sujet des circonstances entourant ses relations avec le fonds Focus et les gens impliqués dans ces investissements;
- à ne pas faire d'investissements illégaux en contravention aux articles 11 et 12 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[12]*;*
- à ne pas agir à titre de courtier ou de conseiller en valeurs mobilières en contravention aux articles 148 et 149 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[13];
- à continuer à collaborer à l'enquête de l'Autorité;
- à produire au service des enquêtes de l'Autorité une copie de l'ensemble de tous ses dossiers clients actifs, dont ceux qui ont investi dans Focus Management inc. dans les 15 jours de la lettre.

De consentement, les parties recommandent de maintenir l'interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs, puisque M. Mizrahi ne détient pas d'inscription à ce titre auprès de l'Autorité.

L'entente n'implique pas de renonciation de l'Autorité au droit d'intenter des poursuites pénales envers M. Mizrahi et ne limite aucunement le pouvoir de la Chambre de la sécurité financière de sanctionner administrativement M. Mizrahi.

L'ANALYSE

LE DROIT

La nature du pouvoir d'ordonnance

Les pouvoirs du Bureau d'intervenir en vertu des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*[14] sont intimement liés à la notion d'intérêt public. Il est utile de mentionner à cet égard que le législateur a voulu à l'article 323.5 de la *Loi sur les valeurs* mobilières[15] que le Bureau exerce la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public. Ces pouvoirs attribués sont sensiblement les mêmes que ceux octroyés à la Commission des valeurs mobilières *de l'Ontario* et ce, en vertu de l'article 127 de la législation en valeurs mobilières de cette province[16].

Dans l'arrêt *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée* c. *(Ontario) Commission des valeurs mobilières*[17], la Cour suprême du Canada a établi plusieurs principes qui peuvent nous servir de guide quant aux pouvoirs du Bureau. Voici un passage important concernant les pouvoirs conférés à l'article 127(1) de la législation ontarienne :

> « Le paragraphe 127(1) de la Loi confère à la CVMO la compétence pour intervenir dans les activités liées aux marchés financiers en Ontario lorsqu'il est

12. *Ibid.*
13. *Ibid.*
14. L.R.Q., c. A-33.2.
15. Précitée, note 1.
16. *The Securities Act*, R.S.O. 1990, c. S.5.
17. [2001] 2 R.C.S. 132.

> dans l'intérêt public qu'elle le fasse. Le législateur a clairement voulu que la CVMO ait un très vaste pouvoir discrétionnaire en cette matière.»[18]
>
> (…)
>
> « Par conséquent, 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 financiers.»[19]
>
> « En deuxième lieu, il importe de reconnaître que l'art.127 est une disposition de nature réglementaire. À cet égard, j'abonde dans le sens du juge Laskin lorsqu'il dit que [TRADUCTION] ''[l] a fin visée par la compétence relative à l'intérêt public de la CVMO n'est ni réparatrice, ni punitive; elle est de nature protectrice et préventive et elle est destinée à être exercée pour prévenir le risque d'un éventuel préjudice aux marchés financiers en Ontario ''.»[20]
>
> (…)
>
> « L'objet d'une ordonnance rendue en vertu de l'art. 127 est plutôt de limiter la conduite future qui risque de porter atteinte à l'intérêt public dans le maintien de marchés financiers justes et efficaces. Le rôle de la CVMO en vertu de l'art. 127 consiste à protéger l'intérêt public en retirant des marchés financiers les personnes dont la conduite antérieure est à ce point abusive qu'elle justifie la crainte d'une conduite ultérieure susceptible de nuire à l'intégrité des marchés financiers. »[21]
>
> (…)
>
> « En résumé, sous le régime du par. 127 (1), la CVMO a la compétence et un large pouvoir discrétionnaire pour intervenir dans les marchés financiers en Ontario lorsqu'il est dans l'intérêt public qu'elle le fasse. Le pouvoir d'agir dans l'intérêt public n'est toutefois pas illimité. Lorsqu'elle est appelée à exercer son pouvoir discrétionnaire, la CVMO doit prendre en considération la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés financiers ainsi que la confiance du public en ceux-ci en général. »[22]

Dans l'arrêt *Cartaway Resources*[23], la Cour suprême du Canada a rappelé qu'un tribunal devra tenir compte de la dissuasion générale comme facteur pertinent lorsqu'elle prononce une ordonnance en fonction de l'intérêt public. Elle ajoute que la dissuasion générale n'est ni punitive ni réparatrice. Voici le passage pertinent de l'honorable juge Lebel :

> « À mon avis, rien dans la compétence relative à l'intérêt public de la Commission que notre Cour a examinée dans *Asbestos*, précité, ne l'empêche de tenir compte de la dissuasion générale lorsqu'elle prononce une ordonnance. Au contraire, il est raisonnable de considérer qu'il s'agit d'un facteur pertinent, voire nécessaire, dans l'établissement d'ordonnances de nature à la fois protectrice et préventive. La juge Ryan l'a d'ailleurs reconnu dans sa dissidence : [TRADUCTION] « La notion de dissuasion générale n'est ni punitive ni réparatrice. Une pénalité qui se veut généralement dissuasive est celle qui vise à décourager ou à empêcher les autres de se livrer à de tels comportements » (par. 125). »

18. *Id.*, 148-149.
19. *Id.*, 149.
20. *Id.*, 150.
21. *Ibid.*
22. *Id.*, 151.
23. *Cartaway Resources Corp. (Re)*, [2004] 1 R.C.S. 672.

Dans la mesure où un tribunal n'exerce pas son pouvoir discrétionnaire de façon arbitraire ou vexatoire, la Cour reconnaît, dans l'arrêt *Cartaway*[24], qu'il est possible pour celle-ci d'envoyer un message clair aux intervenants de l'industrie à l'effet que la violation de certaines obligations ou prohibitions sera sévèrement sanctionnée[25].

On peut déduire de ces passages de la Cour suprême et de la jurisprudence plusieurs principes quant aux pouvoirs octroyés aux commissions de valeurs ou à un tribunal spécialisé comme le Bureau et ce, tel que suit :

- L'obligation qui est faite au Bureau d'exercer la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public en vertu de l'article 323.5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[26] lui confère à mon avis un très vaste pouvoir discrétionnaire afin d'encadrer les activités liées aux marchés financiers au Québec;
- Une ordonnance rendue par le Bureau dans l'intérêt public doit à la fois tenir compte du respect des droits des intimés, du traitement équitable des investisseurs, de l'incidence de son intervention sur l'efficacité des marchés financiers et de la confiance du public dans ces mêmes marchés;
- Les ordonnances rendues par le Bureau sont de nature réglementaire et en ce sens elles ne sont ni réparatrices, ni punitives; elles visent avant tout la protection et la prévention des risques pouvant porter préjudice au marché financier québécois. Ces ordonnances peuvent malgré tout avoir un caractère dissuasif afin d'envoyer un message clair aux intervenants du marché à l'effet que certaines conduites ne seront pas tolérées[27];
- L'objet d'une ordonnance rendue par le Bureau a un caractère prospectif et vise à empêcher certaines conduites futures qui risquent de porter atteinte à l'intérêt public qui doit prévaloir dans un marché juste et efficace;
- L'intérêt public peut exiger de retirer des marchés financiers des personnes dont la conduite antérieure est à ce point abusive qu'elle peut justifier de craindre qu'une conduite future soit susceptible de porter atteinte à l'intégrité des marchés financiers québécois; et
- Le pouvoir d'intervention du Bureau en fonction de l'intérêt public n'est cependant pas illimité et doit pondérer la protection des investisseurs, l'efficacité des marchés financiers et la confiance du public dans l'intégrité de ceux-ci.

Je suis d'avis que la législation en valeurs mobilières a pour but de protéger l'intérêt public en retirant des marchés financiers ceux qui, par leur conduite antérieure, peuvent nous laisser craindre qu'ils agiront dans le futur de manière préjudiciable à l'intégrité de ceux-ci.

Je crois également que l'ordonnance d'interdiction doit avoir un effet dissuasif non seulement à l'égard du contrevenant lui-même mais également face à ceux qui seraient tentés de s'engager sur la même voie. L'ordonnance doit ainsi avoir pour but de favoriser le respect de la loi par les intervenants de l'industrie.

Le tribunal est également d'avis que l'absence de sanction dans le passé ne fera pas nécessairement en sorte que l'intimé ne pourra faire l'objet d'une ordonnance d'interdiction. La gravité des gestes reprochés et le danger que représente l'intimé seront des éléments importants. La durée de l'ordonnance d'interdiction ne sera par ailleurs jamais fonction d'une formule mathématique mais des faits particuliers à l'instance.

L'OPPORTUNITÉ D'IMPOSER UNE ORDONNANCE D'INTERDICTION

Je suis d'avis que le tribunal doit tenir compte notamment dans le présent dossier des facteurs suivants quant à l'opportunité d'imposer une ordonnance d'interdiction afin de protéger le public :

- La gravité des gestes posés par l'intimé;
- Les profits réalisés par l'intimé;

---

24. *Ibid.*
25. *Id.*, par. 65.
26. Précitée, note 1.
27. *Cartaway Resources Corp. (Re)*, précitée, note 20.

- Les pertes des victimes;
- Les remboursements volontaires ou les impacts pécuniers;
- L'expérience de l'intimé;
- La durée du manquement;
- Le caractère intentionnel du manquement;
- Le degré de participation;
- Un dossier disciplinaire antérieur;
- L'acceptation de sa responsabilité, la reconnaissance de la faute et les remords; et
- La coopération à l'enquête de l'Autorité;

Le tribunal a examiné l'ensemble de la preuve et a retenu les facteurs ci-haut mentionnés comme les plus pertinents dans le présent dossier. On ne peut à mon avis élaborer une liste exhaustive de facteurs qui pourraient être applicables à l'ensemble des situations. Les facteurs pertinents seront toujours reliés aux faits de chacun des dossiers. De plus chacun des facteurs, pris individuellement, pourra avoir une importance propre et relative en fonction des faits pertinents du dossier.

Une ordonnance d'interdiction émise en fonction de l'intérêt public ne se prête pas à la formule toute faite et à des pondérations prédéterminées. La gravité du geste reproché ou le danger de récidive pourront, dans certaines circonstances, être des facteurs déterminants et ce, même en l'absence d'écart de l'intimé dans le passé.

Le but de l'ordonnance d'interdiction n'est pas de punir les actes passés mais bien de protéger l'intégrité des marchés financiers et la confiance des investisseurs en ceux-ci.

- La gravité des gestes posés par l'intimé

M. Mizrahi a admis avoir participé à des placements illégaux des fonds Focus. Ces placements étaient illégaux parce que Focus ne détenait pas de visa de prospectus émis par l'Autorité ou, antérieurement, par la Commission des valeurs mobilières.

M. Mizrahi a également reconnu ne pas détenir d'inscription auprès de l'Autorité lui permettant d'agir à titre de courtier ou de conseiller en valeurs.

À cet égard, le tribunal tient à rappeler que par une décision rendue en janvier 1992, la Cour supérieure du Québec a prononcé une décision selon laquelle un représentant inscrit auprès des autorités de valeurs mobilières pour la vente d'une catégorie précise de produits peut se faire reprocher d'avoir agi comme courtier en valeurs sans être inscrit à ce titre auprès de l'Autorité s'il est prouvé qu'il vend un produit que sa catégorie d'inscription ne lui permettait pas de vendre.[28].

Puisque David Mizrahi est inscrit à titre de représentant d'exercice restreint en épargne collective, cela lui permet de vendre des parts de fonds mutuels. Mais il ne pouvait pas vendre les produits qu'on lui reproche d'avoir négociés dans le cadre du présent dossier. Pour ce faire, il aurait dû être inscrit à titre de courtier en valeurs auprès de l'Autorité. En l'absence de cette inscription, il contrevenait à l'article 148 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[29].

Les erreurs commises par M. Mizrahi au sujet du produit offert par Focus et de son droit d'offrir un tel produit, advenant même qu'il soit légal, en vertu de son inscription auprès de l'Autorité témoignent d'une mauvaise connaissance des produits qui sont de sa compétence.

Entre 2002 et 2005, M. Mizrahi a recommandé le placement à une quinzaine de clients et ceux-ci ont investi des montants variant entre 20 000 $ et 300 000 $. Certains clients ont investi plus de 50 % de leur capital provenant d'un héritage.

---

28. *Commission des valeurs mobilières du Québec* c. *Jean-Claude Daigneault, Robert Turcotte et Simon Paquette* C.S. Montréal, n° 500-36-000479-918, 17 janvier 1992, j. Hannan, 9 pages.
29. Précitée, note 1.

Les contraventions de M. Mizrahi à la *Loi sur les valeurs mobilières*[30] auront des conséquences très graves pour les quinze clients auxquels il a offert le produit Focus. Ces client ont investi un capital total d'environ 1,5 million de dollars dont le recouvrement semble aujourd'hui bien incertain. Le montant potentiel des pertes des investisseurs, capital et intérêt, est établi à environ 2 millions de dollars.

Il est utile de rappeler que le marché des valeurs mobilières est basé sur la confiance des investisseurs vis-à-vis des bourses, des firmes et des organismes de réglementation ou d'autoréglementation. La première ligne de défense des marchés financiers repose cependant sur l'intégrité des professionnels agissant auprès des investisseurs. L'honorable juge Iacobucci de la Cour suprême rappelait ainsi, dans l'arrêt *Pezim* c. *Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*[31], l'importance de l'encadrement des personnes inscrites au sein de la structure réglementaire de l'industrie des valeurs mobilières au Canada :

> « Comme je l'ai déjà mentionné, les lois sur les valeurs mobilières visent avant tout à protéger le public investisseur. Dans l'arrêt (*Brosseau*), notre Cour a reconnu l'importance de cet objectif lorsqu'il faut procéder à l'examen de décisions prises par des commissions des valeurs mobilières; le juge L'Heureux-Dubé, s'exprimant au nom de notre Cour, dit, à la p. 314:
>
> D'une manière générale, on peut dire que les lois sur les valeurs mobilières visent à réglementer le marché et à protéger le public. Cette Cour a reconnu ce rôle dans l'arrêt *Gregory & Co. v. Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584, dans lequel le juge Fauteux a fait remarquer à la p. 588:
>
> [TRADUCTION] L'objet prépondérant de la loi est d'assurer que les personnes qui, dans la province, exercent le commerce des valeurs mobilières ou qui agissent comme conseillers en placement, sont honnêtes et de bonne réputation et, ainsi, de protéger le public, dans la province ou ailleurs, contre toute fraude consécutive à certaines activités amorcées dans la province par des personnes qui y exercent ce commerce.
>
> Ce rôle protecteur, qui est commun à toutes les commissions des valeurs mobilières, donne à ces organismes un caractère particulier qui doit être reconnu lorsqu'on examine la manière dont leurs fonctions sont exercées aux termes des lois qui leur sont applicables. »[32]

À titre de professionnel dans le domaine financier, l'intimé se devait, dans l'exercice de son mandat, d'agir comme un professionnel avisé placé dans les mêmes circonstances. Le *Code civil du Québec*[33] nous enseigne qu'en plus de la diligence et de la prudence, le mandataire doit faire preuve d'honnêteté, de loyauté et éviter de se placer en situation de conflits d'intérêts[34]. À cet égard, l'honorable juge Gonthier de la Cour suprême nous rappelait récemment et ce, avec justesse, que le contrat de mandat est infusé de la notion de confiance[35].

---

30. *Ibid*.
31. [1994] 2 R.C.S., 557.
32. *Ibid.*
33. *Code civil du Québec*, L.Q. 1991, c. 64.
34. *Id.*, art. 2138.
35. *Laflamme* c. *Prudential-Bache Commodities Canada Ltd*. [2000] 1 R.C.S. 638, par. 28 : « Comme tout mandat, celui qui unit le gestionnaire à son client est infusé de la notion de confiance, le gestionnaire, mandataire, étant investi de la confiance de son client pour la gestion de ses affaires. La définition même du mandat à l'art. 1701 *C.c.B.C.* véhicule cette notion. Comme l'a écrit un auteur, l'expression « confie» implique une certaine confiance de celui qui donne le mandat en celui qui le reçoit. Cet élément de confiance explique notamment le pouvoir dont dispose le mandant de révoquer en tout temps le mandat (art. 1756, *C.c.B.C.*; art. 2176, *C.c.Q.*).

On doit s'attendre à ce qu'un professionnel du marché soit compétent dans le domaine financier mais également qu'il connaisse la législation en valeurs mobilières. Cette connaissance et l'application des règles édictées par l'état et par les organismes d'autoréglementation sont essentielles afin de protéger le public investisseur. Plusieurs gestes posés par ces professionnels pourront avoir un impact dramatique à l'égard du patrimoine de leurs clients. L'aveuglement volontaire est parfois aussi dangereux que la violation de ces règles dans le secteur des valeurs mobilières.

M. Mizrhahi n'a pas fait preuve de la compétence qu'on pouvait s'attendre d'un professionnel dans le domaine financier. Je tiens à cet égard à rappeler les faits troublants suivants :

- Il ne s'est jamais questionné sur son droit, à titre de représentant en épargne collective, de vendre le produit offert par Focus;
- M. Mizrahi ne comprenait pas les détails de la stratégie d'investissement et s'est fié à la réputation des deux associés;
- L'absence de prospectus et le fait que Focus est constituée à l'étranger aurait dû amener M. Mizrahi à faire preuve de circonspection;
- Il ignorait la nature exacte des activités de Focus;
- Il n'a pas vu les états financiers de Triglobal, Focus et PNB Management. Il a demandé à avoir des informations au sujet de Focus, mais on lui a dit que ses états financiers étaient confidentiels car il s'agissait d'un produit développé pour la famille et les amis; on lui a expliqué que c'est pour cela qu'un taux garanti était offert; et
- Il n'a pas jugé nécessaire de se renseigner auprès de l'Autorité au sujet de la légalité du placement, non plus que sur son droit de vendre le produit compte tenu de son inscription auprès de l'Autorité.

L'adhésion des professionnels de la finance à des règles éthiques élevées, loin de nuire à l'industrie, favorise un meilleur encadrement de celle-ci.

- Les pertes des victimes

Le capital total investi par ses clients est d'environ 1,5 million de dollars. Les intérêts s'élèvent à environ 500 000 $ à 600 000 $. La somme totale due aux clients de M. Mizrahi est d'environ 2 millions de dollars. Ces pertes potentielles sont importantes pour les victimes.

- Les profits réalisés par l'intimé

M. Mizrahi a réalisé un profit important suite à ses gestes illégaux. M. Mizrahi recevait une commission de Focus pour chaque client référé. Celle-ci était de 1 % du capital investi par année de prêt. Il y avait une commission au départ et, le cas échéant, une commission au renouvellement. Selon l'estimation la plus conservatrice, M. Mizrahi a donc reçu des commissions d'une valeur de 15 000 $.

- Les remboursements volontaires ou les sanctions pécuniaires supportés par le contrevenant

M. Mizrahi n'a pas offert aucun remboursement aux investisseurs.

- L'expérience de l'intimé

À titre de professionnel expérimenté dans le secteur financier, le demandeur ne pouvait ignorer que le geste posé allait à l'encontre de la loi. Le demandeur a agi seul et n'a pas cherché à obtenir l'information concernant la légalité du projet.

- La durée du manquement

L'intimé a recommandé le produit sur une longue période à savoir de 2002 à 2005.

- Le caractère intentionnel du manquement

Au niveau du caractère intentionnel du manquement, l'intimé a admis qu'il s'agissait d'un placement illégal. Il a au minimum fait preuve d'aveuglement volontaire au cours d'une longue période.

- Le degré de participation

Le demandeur a agi volontairement et est entièrement responsable des gestes reprochés.

- L'existence d'un dossier disciplinaire antérieur

L'intimé n'a aucun dossier disciplinaire antérieur.

- L'acceptation de sa responsabilité, la reconnaissance de la faute et les remords

L'intimé a reconnu sa faute devant le tribunal.

- La coopération à l'enquête de l'Autorité

Les parties plaident que les acteurs du marché financier doivent être encouragés à collaborer à l'enquête de l'Autorité et qu'en ce sens, M. Mizrahi doit être traité favorablement en raison de sa coopération et du témoignage étendu qu'il a livré. Le tribunal n'est pas en désaccord avec cette affirmation. Cependant, il est d'avis qu'il est primordial d'éviter de lancer un message selon lequel la faute commise sera excusée, peu importe sa gravité, dès lors qu'elle est avouée. Ainsi que l'affirme la Cour suprême[36] :

> « Il se peut fort bien que la réglementation des comportements sur les marchés ne donne des résultats valables que si les commissions des valeurs mobilières infligent après coup des peines qui dissuadent les participants au marché prudents de se livrer à de tels actes fautifs. »

En l'espèce, le Bureau est d'avis que cet objectif de dissuasion dépasse largement l'objectif d'encouragement à collaborer avec l'Autorité.

LA DÉCISION

Le tribunal est d'avis que l'entente avec l'Autorité est déraisonnable et ne comporte aucun effet dissuasif. Malgré la gravité des gestes posés et des pertes potentielles d'environ 2 millions de dollars, l'intimé pourrait en vertu de l'entente reprendre rapidement ses activités. De manière globale l'engagement l'empêche d'effectuer des activités qu'il n'a par ailleurs pas le droit d'exercer ! On l'oblige tout simplement à produire au service d'enquête de l'Autorité une copie de l'ensemble de tous ses dossiers clients actifs et à collaborer avec l'organisme.

Le tribunal reconnaît la coopération de M. Mizrahi mais celle-ci ne peut entièrement effacer la gravité des gestes posés par celui-ci. Sa conduite abusive passée et son manque de compétence dans le présent dossier font craindre une conduite ultérieure susceptible de nuire à l'intégrité des marchés et à la confiance des investisseurs.

Ceux qui seraient tentés d'imiter la conduite de M. Mizrahi pourraient voir dans l'entente que peu importe le préjudice subi par les investisseurs, si l'on se fait prendre, on n'aura qu'à avouer nos fautes et à collaborer avec les autorités réglementaire. Il s'agit à mon avis d'un dangereux message à lancer.

Par conséquent, en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[37], prenant en considération les motifs déjà exprimés et après avoir délibéré, le Bureau maintient l'ordonnance d'interdiction d'opération sur valeurs qui a été prononcée le 24 janvier 2008[38] jusqu'au 31 décembre 2012. Il modifie cependant l'ordonnance afin d'exclure les opérations sur valeurs effectuées par l'intimé à des fins strictement personnelles.

Fait à Montréal, le 12 mai 2008

(S) Alain Gélinas
Me Alain Gélinas, président par intérim

COPIE CONFORME
(S) Claude St Pierre
Claude St Pierre, secrétaire général
Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières

36. *Re Cartaway Resources Corp.*, précitée, note 23.
37. Précitée, note 1.
38. Précitée, note 9.