

# 2.2

## Décisions

---

---

## 2.2 DÉCISIONS

### BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION EN VALEURS MOBILIÈRES

PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2008-033

DÉCISION N° : 2008-033-004

DATE : le 17 novembre 2008

EN PRÉSENCE DE : M<sup>e</sup> ALAIN GÉLINAS

DANS L'AFFAIRE DE LA DEMANDE DE L'AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS, DEMANDERESSE,  
RELATIVE À LA VENTE À DÉCOUVERT

ORDONNANCE D'INTERDICTION D'OPÉRATION SUR VALEURS  
[Arts. 265 et 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., chap. V-1.1) et art.  
93 (6°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*  
(L.R.Q., chap. A-33.2)]

M<sup>e</sup> Richard Proulx  
Procureur de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 19 septembre 2008

### DÉCISION

Le 19 septembre 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 une interdiction d'opération sur valeurs *ex parte* pour empêcher toute personne d'effectuer une vente à découvert sur les titres des émetteurs dont la liste était annexée à sa demande (Annexe A), le tout en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec<sup>1</sup> et de l'article 93 (6°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>2</sup>.

Cette demande a été présentée en vertu de l'article 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>3</sup> selon lequel il est loisible au Bureau de prononcer une décision affectant défavorablement les droits d'une personne sans audition préalable, lorsqu'un motif impérieux le requiert.

Il est à noter qu'à cet égard, l'Autorité a déposé avec sa demande l'affidavit requis par l'article 19 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières*<sup>4</sup>, en vertu duquel une demande fondée sur des motifs impérieux doit être accompagnée d'une déclaration sous serment écrite à l'appui des faits de la demande et des motifs impérieux.

Des copies conformes de la demande de l'Autorité, de l'Annexe A de la demande et de la déclaration sous serment sont annexées à la présente décision. Faisant suite à cette demande, le Bureau a, le même jour tenu une audience *ex parte* à son siège. Le Bureau rappelle d'abord les faits qui ont été allégués par l'Autorité dans sa demande du mois de septembre, ainsi que les arguments à l'appui de celle-ci.

### LES FAITS DE LA DEMANDE

1. La Securities and Exchange Commission (ci-après la « *S.E.C.* ») des États-Unis a prononcé le 18 septembre 2008 une ordonnance intitulée « *Emergency order pursuant to section 12(k)(2) of the*

<sup>1</sup>. L.R.Q., c. V-1.1.

<sup>2</sup>. L.R.Q., c. A-33.2.

<sup>3</sup>. Précitée, note 1.

<sup>4</sup>. R.R.Q., V-1.1, r. 0.1.3.

*Securities Exchange Act of 1934 taking temporary action to respond to market developments* »<sup>5</sup>, visant les émetteurs précisés à ladite ordonnance.

2. Cette ordonnance a été prononcée en raison du « *continued potential of sudden and excessive fluctuations of securities prices and disruption in the functioning of the securities markets that could threaten fair and orderly markets* »<sup>6</sup>.
3. Plusieurs des émetteurs visés par cette décision sont des émetteurs intercotés sur les marchés financiers canadiens et certains ont leur siège social au Québec.
4. Le 19 septembre 2008, la Financial Service Authority (ci-après la « F.S.A. ») du Royaume-Uni a adopté une règle intitulée « *Short Selling (No2) Instrument 2008* »<sup>7</sup>, sensiblement au même effet.
5. Les autres autorités canadiennes en valeurs mobilières s'apprêtent incessamment à rendre une décision similaire à celle rendue par la SEC.
6. L'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>8</sup> énonce;

« Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières peut interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs.

Il peut également interdire à une personne ou à une catégorie de personnes toute activité reliée à des opérations sur une valeur donnée.

Dans le cas d'une omission de déposer ou de fournir, conformément aux conditions et modalités déterminées par règlement, l'information périodique au sujet de l'activité et des affaires internes d'un émetteur ou toute autre information requise d'un émetteur ou d'une autre personne par règlement, le pouvoir d'interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs est exercée par l'Autorité ».

À l'appui de sa demande, l'Autorité a soumis les arguments suivants :

- a. Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières possède la juridiction pour prononcer cette interdiction d'opération sur valeurs.
- b. Il est dans l'intérêt public pour la protection des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés financiers que le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières prononce une interdiction d'opération sur valeurs en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>9</sup> pour les motifs ci-haut mentionnés.
- c. Il est impérieux pour la protection des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés financiers, notamment pour prévenir l'arbitrage réglementaire, que le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières prononce sa décision sans audition préalable conformément à l'article 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>10</sup> pour les motifs ci-haut mentionnés.

L'Autorité a demandé au Bureau de prononcer une décision interdisant la vente à découvert, mais avec les exceptions suivantes :

- (a) Tout teneur de marché [au sens du paragraphe 1.1, des *Règles universelles d'intégrité du marché* («RUIM»)<sup>11</sup>] peut effectuer des opérations conformément à la règle 3.1 des RUIM, alinéas 2(a), (b), (d) et (h);
- (b) Quiconque effectue une vente à découvert sur tout titre négocié de tout émetteur mentionné à

<sup>5</sup>. *Emergency order pursuant to section 12(k)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 taking temporary action to respond to market developments*, Release N° 34-58592, 4 pages and Appendix A.

<sup>6</sup>. *Id.*, 1.

<sup>7</sup>. Financial Services Authority, *Communiqué – FSA statement on short positions in financial stocks*, FSA/PN/102/2008, 18 September 2008, 2 pages; *Short Selling (No 2) Instrument 2008*, FSA2008/50, 18 September 2008, 1 page; Annex A and B; FSA amended list, as at 19 September 2008, of UK incorporated banks and insurers in connection with SHORT SELLING (NO 2) INSTRUMENT 2008, 1 page.

<sup>8</sup>. Précitée, note 1.

<sup>9</sup>. *Ibid.*

<sup>10</sup>. *Ibid.*

<sup>11</sup>. Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, *Règles universelles d'intégrité du marché* («RUIM»).

l'annexe A en raison de l'exercice ou de la cession automatique d'une option sur actions détenue avant la prise d'effet de la présente décision en raison de l'expiration de l'option; et

- (c) Les teneurs d'options sont dispensés de l'application de la présente décision jusqu'à 23h59 le 22 septembre 2008 lorsqu'ils vendent à découvert dans le cadre d'activités de teneur de marché et de couverture de bonne foi directement liées à des activités de teneur de marché des instruments dérivés de bonne foi sur les titres cotés d'un émetteur mentionné à l'annexe A.

Les émetteurs mentionnés à l'Annexe A de la demande de l'Autorité sont les suivants :

•	Aberdeen Asia-Pacific Income Investment Company Ltd.	-	FAP
•	Bank of Montreal	-	BMO
•	Bank of Nova Scotia (The)	-	BNS
•	Canadian Imperial Bank of Commerce	-	CM
•	Fairfax Financial Holdings Limited	-	FFH
•	Kingsway Financial Services Inc.		KFS
•	Manulife Financial Corporation	-	MFC
•	Quest Capital Corp.	-	QC
•	Royal Bank of Canada	-	RY
•	Sun Life Financial Inc.	-	SLF
•	Thomas Weisel Partners Group Inc.	-	TWP
•	Toronto-Dominion Bank (The)	-	TD
•	Merrill Lynch and Co., Canada Ltd.	-	MLC

L'AUDIENCE DU 19 SEPTEMBRE 2008

LA PREUVE DE L'AUTORITE

Au cours de l'audience *ex parte* du 19 septembre 2008, le procureur de l'Autorité a fait entendre le témoignage de M. Pierre Bernier, vice-président exécutif de l'Autorité des marchés financiers. Ce dernier a d'abord témoigné à l'effet que la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis a prononcé une décision datée du 18 septembre 2008<sup>12</sup>; cette décision visait les institutions financières aux États-Unis afin d'empêcher les ventes à découvert et des baisses de prix importantes; il s'agit, a-t-il ajouté, de stabiliser le marché aux États-Unis.

Il a également déposé un second document en preuve, à savoir un communiqué de presse de la *Financial Services Authority* du Royaume-Uni<sup>13</sup>; ce document, daté du 18 septembre 2008, annonçait que l'Autorité britannique entendait modifier le *Code of Market Conduct* « *to prohibit the active creation of increase of net short positions in publicly quoted financial companies from midnight tonight* »<sup>14</sup>. Le témoin a ajouté que l'intervention de cet organisme s'inscrivait dans une initiative du G-7 pour que la décision américaine énoncée plus haut soit appliquée dans d'autres pays.

M. Bernier a indiqué qu'au Canada, d'autres autorités de réglementation financière ont discuté entre elles et ont déterminé que les titres intercotés (« *interlisted* ») devaient également être visés par une décision d'interdiction d'opération sur valeurs, pour en empêcher la vente à découvert et pour que des individus ne puissent profiter des avantages réglementaires.

Il a insisté qu'il y avait urgence d'agir pour protéger le public, en empêchant que ne soit effectuée ce genre de transaction.

Il a référé à la liste des entreprises à être visées par l'interdiction demandée et dont les actions sont intercotées au Canada et aux États-Unis. Cette liste, a-t-il dit, pourra être modifiée si cela s'avère nécessaire. Il a demandé à ce que cette interdiction soit valide jusqu'au 3 octobre 2008.

Il a indiqué que la demande de l'Autorité prévoyait certaines exceptions mais que celles-ci ne visaient qu'à permettre que certaines opérations en cours puissent se terminer et dispenser certains détenteurs

<sup>12</sup>. Précitée, note 5.

<sup>13</sup>. Précitée, note 7.

<sup>14</sup>. *Ibid.*

d'options de l'application de la décision demandée pour une journée. Pour le reste, cette décision devrait contenir les mêmes conclusions que la décision prononcée par la S.E.C. américaine et qui seront aussi présentes dans les décisions canadiennes à intervenir.

Enfin, le procureur de l'Autorité a rappelé au Bureau la demande de l'Autorité pour qu'il prononce une décision en vertu de l'article 16 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières* (R.R.Q., c. V-1.1, r.0.1.3) pour un mode spécial de signification par communiqué de presse. Il a également demandé au tribunal, considérant la situation présente, d'émettre sa décision d'urgence et de façon verbale, les motifs étant à suivre, afin que l'Autorité puisse émettre un communiqué de presse le plus rapidement possible; cela est dû au fait que d'autres autorités canadiennes de valeurs mobilières attendent la décision du Bureau dont elles apprendront la teneur par publication de ce communiqué de presse.

#### LA DECISION VERBALE DU BUREAU

Suite à l'audience du Bureau du 19 septembre et après un court délibéré, le Bureau a rendu une décision verbale dont le texte est reproduit ci-après :

##### Décision no 2008-033-001

Considérant que la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., c. V-1.1) vise à assurer le bon fonctionnement du marché;

Considérant la situation actuelle des marchés;

Considérant la décision de la Securities and Exchange Commission, de la Financial Services Authority et de la position prise par les autorités canadiennes en valeurs mobilières;

Considérant le témoignage de M. Bernier et la preuve de l'Autorité;

Considérant qu'une approche concertée est souhaitable dans le présent dossier;

En conséquence, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières accorde la requête telle que demandée et autorise la signification de la décision par communiqué de presse ou par tout autre moyen déterminé par l'A.M.F.

Les motifs écrits sont à suivre.

#### L'ANALYSE

On peut définir la vente à découvert comme suit :

« Short selling involves a sale of a security that the seller does not own or that is consummated by the delivery of a security borrowed by or on behalf of the seller.<sup>15</sup> »

La vente à découvert a été soigneusement définie dans un texte adopté d'abord par la société Services de réglementation du marché Inc., un organisme d'autorégulation reconnu par l'Autorité des marchés financiers. Ce texte est intitulé *Règles universelles d'intégrité du marché* («RUIM»)<sup>16</sup> et cette société « a mis sur pied des règles universelles d'intégrité du marché qui représentent un ensemble commun de règles de négociation applicables à tous les marchés de titres de participation canadiens. Celles-ci ont pour but d'assurer aux épargnants que les transactions sont faites équitablement.<sup>17</sup> ».

Ces règles sont maintenant intégrées à la réglementation de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (O.C.R.C.V.M.). On y retrouve la définition de la vente à découvert à l'article 1 – *Définition et interprétation* de ces règles :

« *vente à découvert* Vente d'un titre, autre qu'un instrument dérivé, dont le vendeur n'est pas encore propriétaire, directement ou par l'entremise d'un mandataire ou d'un

<sup>15</sup> Securities and Exchange Commission, "Naked" Short Selling Antifraud Rule, 17 CFR, Part 240, 61667.

<sup>16</sup> Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, *Règles universelles d'intégrité du marché* («RUIM»), précitée note 11.

<sup>17</sup> Carole Turcotte, *Le droit des valeurs mobilières*, Les Éditions Yvon Blais Inc., Cowansville, 2005, 57-58.

fiduciaire, et, à cette fin, un vendeur est réputé être propriétaire d'un titre si, selon le cas :

- a) il a acheté le titre ou s'est engagé à le faire par contrat inconditionnel, mais ne l'a pas encore reçu;
- b) il a déposé un autre titre pour le convertir ou l'échanger ou a donné des directives irrévocables de conversion ou d'échange de cet autre titre;
- c) il est titulaire d'une option lui permettant d'acquérir le titre et a levé l'option;
- d) il est titulaire d'un droit ou d'un bon de souscription lui permettant de souscrire le titre et il a exercé le droit ou le bon de souscription;
- e) il vend un titre dans le cadre d'une transaction sur titres vendus avant l'émission et il s'est engagé par contrat, contraignant pour les deux parties et conditionné uniquement par l'émission ou le placement du titre, à acheter ce titre,

cependant, un vendeur n'est pas réputé être propriétaire d'un titre dans les cas suivants :

- f) le vendeur a emprunté le titre à remettre au règlement de la transaction et il n'est pas par ailleurs réputé être propriétaire du titre au sens de la présente définition;
- g) le titre que le vendeur détient est assujéti à une restriction à la vente imposée par les lois sur les valeurs mobilières applicables, une bourse ou un SCDO à titre de condition à l'inscription;
- h) la date de règlement ou d'émission relativement :
  - (i) à un contrat d'achat inconditionnel,
  - (ii) au dépôt d'un titre pour le convertir ou l'échanger,
  - (iii) à la levée d'une option,
  - (iv) à l'exercice d'un droit ou d'un bon de souscription

serait, dans le cours normal, postérieure à la date en vue du règlement de la vente. »

Le Bureau est tout à fait conscient du contexte dans lequel se trouvent les marchés financiers au moment où l'Autorité lui adresse sa demande *ex parte* d'interdiction d'opération sur valeurs. Après avoir pris connaissance de la décision américaine qui a été soumise par la demanderesse<sup>18</sup>, notre tribunal ne peut qu'être d'accord avec l'évaluation de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis à cet égard.

Déjà en juillet 2008, craignant des mouvements de prix artificiels fondés sur de fausses rumeurs relatives à des institutions financières et autres émetteurs, cette dernière était déjà intervenue pour prévenir ce qu'on qualifie de « "naked" short selling<sup>19</sup> » et avait prononcé une ordonnance d'urgence à cet égard<sup>20</sup>. Mais les inquiétudes de la S.E.C. ont été modifiées par le fait des nouveaux développements survenus dans les marchés :

« Our concerns, however, are no longer limited to just the financial institutions that were the subject of the July Emergency Order. Recent market conditions have made us concerned that short selling in the securities of a wider range of financial

<sup>18</sup> . Précitée, note 5.

<sup>19</sup> . « In a "naked" short sale, a seller does not borrow or arrange to borrow securities in time to make delivery to the buyer within the standard three-day settlement period. As a result, the seller fails to deliver securities to the buyer when delivery is due (known as a "fail" or a "fail to deliver"). Sellers sometimes intentionally fail to deliver securities as part of a scheme to manipulate the price of a security, or possibly to avoid borrowing costs associated with short sale. », dans, Securities and Exchange Commission, "Naked" Short Selling Antifraud Rule, précité, note 15, 61667.

<sup>20</sup> . U.S. Securities and Exchange Commission, *SEC Enhances Investor Protections Against Naked Short Selling*, N° 2008-143, July 15, 2008, 2 pages.

institutions may be causing sudden and excessive fluctuations of the prices of such securities in such a manner so as to threaten fair and orderly markets.<sup>21</sup>»

L'organisme américain s'est à juste titre inquiété de la dégradation des marchés aux États-Unis et a exprimé cette inquiétude en agissant comme il l'a fait. En un temps de décroissance des marchés et de perte de valeurs des titres, il a estimé qu'il était préférable d'adopter une approche prudente face à une telle pratique.

Craignant une crise de confiance susceptible d'affecter la liquidité et même la viabilité des émetteurs et les effets que cela pourrait avoir sur le marché en général, la S.E.C. « *has concluded that there continues to exist the potential of sudden and excessive fluctuations of securities prices generally and disruption in the functioning of the securities markets that could threaten fair and orderly markets.*<sup>22</sup> ».

La S.E.C. a donc décidé de prononcer une décision interdisant la vente à découvert des titres négociés des institutions financières qui sont désignées dans la susdite décision. Le motif invoqué dans le dispositif est le suivant :

« In these unusual and extraordinary circumstances, we have concluded that, to prevent substantial disruption in the securities markets, temporarily prohibiting any person from effecting a short sale in the publicly traded securities of certain financial firms, which entities are identified in Appendix A ("Included Financial Firms"), is in the public interest and for the protection of investors to maintain or restore fair and orderly securities markets.

This emergency action should prevent short selling from being used to drive down the share prices of issuers even where there is no fundamental basis for a price decline other than general market conditions.<sup>23</sup> »

Il fut aussi déterminé que cette décision resterait en vigueur jusqu'au 2 octobre 2008, à 23 h 59.

D'autres pays ont pris la suite de cette décision. Ainsi, la *Financial Services Authority* du Royaume-Uni a décidé de modifier le *Code of Market Conduct* dans le sens de la décision américaine<sup>24</sup>. Les dispositions ainsi adoptées par la F.S.A. resteront en vigueur jusqu'au 16 janvier 2009. Un dirigeant a résumé les arguments à l'appui du geste posé par la F.S.A. :

« While we still regard short selling as a legitimate investment technique in normal market conditions, the current extreme circumstances have given rise to disorderly markets. As a result, we have taken this decisive action, after careful consideration, to protect the fundamental integrity and quality of markets and to guard against further instability in the financial sector.<sup>25</sup> »

Rappelons aussi que le témoin de l'Autorité a indiqué au Bureau que les diverses autorités de valeurs mobilières au Canada entendaient à leur tour prononcer des décisions qui sont au même effet que la décision américaine et celle que l'Autorité demande au Bureau de prononcer. Il est évident qu'en temps de crise financière et d'instabilité des marchés dans un contexte de mondialisation des marchés, il s'avère nécessaire d'adopter une approche coordonnée à une crise qui frappe partout en même temps.

Encore que d'aucuns jugent que la vente à découvert a une réputation sulfureuse, cet outil financier est un instrument parfaitement légitime dans un marché dit « normal ». Certaines personnes voient dans la vente à découvert la raison de la chute des marchés. Mais la vente à découvert fournit de la liquidité aux marchés, elle fait baisser la valeur de titres surévalués et peut avoir un effet sur l'efficacité générale des marchés<sup>26</sup>.

Mais en même temps, la vente à découvert peut avoir un visage plus sinistre. Certains spéculateurs pourraient être tentés de l'utiliser pour manipuler le prix des titres dans un marché baissier (*Bear market*)

<sup>21</sup> . *Emergency order pursuant to section 12(k)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 taking temporary action to respond to market developments*, précitée, note 5, 1.

<sup>22</sup> . *Id.*, 2.

<sup>23</sup> . *Id.*, 2-3.

<sup>24</sup> . *Financial Services Authority, Communiqué – FSA statement on short positions in financial stocks*, précité, note 7.

<sup>25</sup> . *Ibid.*

<sup>26</sup> . Investopedia.com, *Short Selling Tutorial – Ethics and the Role of Short Selling*, 2002, <http://www.investopedia.com/university/shortselling/>, 5.

et répandre de fausses rumeurs pour faire descendre la valeur de ces titres. Les nouvelles technologies de l'information comme l'Internet ne font qu'exacerber cette problématique.

En vérité, il appert qu'il peut être difficile à l'heure actuelle de distinguer entre les avantages et les désavantages au plan économique de la vente à découvert. À cet égard, deux auteurs déclaraient récemment ce qui suit :

« Do the social benefits of speculative short-selling (primarily the possibility of generating discovery of more rational prices for overpriced securities) outweigh the costs (primarily the possibility that prices do not reflect the intersection of rational demand at the true supply of physical shares)? This is an empirical question and the evidence is mixed and consistent with both arguments. Short selling does seem to improve the pricing of some securities, while simply making others more volatile. Those effects are hard to disentangle.<sup>27</sup> »

Mais il est clair pour le Bureau que la situation actuelle nécessite l'adoption de mesures temporaires spéciales. En ces temps de perte de confiance dans les marchés financiers, il est temps d'adopter des mesures qui aident à rétablir la confiance. Et comme cette crise a un caractère mondial, ces mesures doivent être alignées avec celles qui sont proposées par d'autres entités de réglementation financière, afin qu'elles acquièrent ce caractère quasi universel qui en amplifiera l'efficacité.

Comme l'a déclaré le président de la S.E.C., M. Christopher Cox :

« The commission is committed to using every weapon in its arsenal to combat market manipulations that threaten investors and capital markets. The emergency order banning short selling of financial stocks will restore equilibrium to markets. The action would not be necessary in a well-functioning market, and is just one of many actions being taken by the government to jump start the embattled financial markets.<sup>28</sup> »

Dans ces circonstances, le tribunal se rend aux arguments de l'Autorité des marchés financiers et accepte de prononcer la décision demandée.

#### LA DÉCISION

Après avoir pris connaissance de la demande de l'Autorité des marchés financiers, du témoignage de son vice-président exécutif, M. Pierre Bernier, de la documentation que ce dernier a déposée en preuve et des représentations du procureur de l'Autorité, le Bureau arrive à la conclusion que la demande de prononcer une interdiction d'opération sur valeurs *ex parte* à l'encontre de la vente à découvert, telle qu'introduite par l'Autorité, est bien fondée.

En conséquence, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières, en vertu des articles 265 et 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>29</sup> et de l'article 93 (6°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>30</sup>, prononce l'ordonnance suivante à l'encontre de l'usage de la vente à découvert :

Il interdit, jusqu'au 3 octobre 2008, à moins de renouvellement, à toute personne d'effectuer toute opération constituant une vente à découvert sur les titres des émetteurs mentionnés à l'Annexe A de la demande de l'Autorité, à l'exception de :

- (a) Tout teneur de marché [au sens du paragraphe 1.1, des *Règles universelles d'intégrité du marché* («RUIM»)<sup>31</sup>] peut effectuer des opérations conformément à la règle 3.1 des RUIM, alinéas 2(a), (b), (d) et (h);
- (b) Quiconque effectue une vente à découvert sur tout titre négocié de tout émetteur mentionné à l'Annexe A en raison de l'exercice ou de la cession automatiques d'une option sur actions détenue avant la prise d'effet de la

<sup>27</sup> Christopher L. Culp and J. B. Heaton, *The Economics of Naked Short Selling*, Spring 2008, *Regulation*, 49; Voir aussi, U.S. Securities and Exchange Commission - Office of Economic Analysis, *Economic Analysis of the Short Sale Price Restrictions Under the Regulation SHO Pilot*, February 6<sup>th</sup> 2007, 59 pages, Tables and Schedules.

<sup>28</sup> David Goldman, SEC Bans short selling – Agency puts temporary halt to trading practices that 'threatens investors and capital markets' for 799 financial companies, September 19, 2008, *CNNMoney.com*, <http://cnnmoney.printhis.clickability.com>, 2 pages.

<sup>29</sup> Précitée, note 1.

<sup>30</sup> Précitée, note 2.

<sup>31</sup> Précitée, note 11.



présente décision en raison de l'expiration de l'option; et

- (c) Les teneurs d'options sont dispensés de l'application de la présente décision jusqu'à 23 h 59 le 22 septembre 2008 lorsqu'ils vendent à découvert dans le cadre d'activités de teneur de marché et de couverture de bonne foi directement liées à des activités de teneur de marché des instruments dérivés de bonne foi sur les titres cotés d'un émetteur mentionné à l'Annexe A.

Les émetteurs mentionnés à l'Annexe A de la demande de l'Autorité et qui sont visés par la présente décision sont les suivants :

- Aberdeen Asia-Pacific Income Investment Company Ltd. - FAP
- Bank of Montreal - BMO
- Bank of Nova Scotia (The) - BNS
- Canadian Imperial Bank of Commerce - CM
- Fairfax Financial Holdings Limited - FFH
- Kingsway Financial Services Inc. - KFS
- Manulife Financial Corporation - MFC
- Quest Capital Corp. - QC
- Royal Bank of Canada - RY
- Sun Life Financial Inc. - SLF
- Thomas Weisel Partners Group Inc. - TWP
- Toronto-Dominion Bank (The) - TD
- Merrill Lynch and Co., Canada Ltd. - MLC

De plus, le Bureau, en vertu de l'article 16 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières*<sup>32</sup>, autorise l'Autorité à signifier la présente décision par communiqué de presse ou par tout autre moyen qu'elle déterminera.

Fait à Montréal, le 17 novembre 2008.

*(S) Alain Gélinas*

M<sup>e</sup> Alain Gélinas, président par intérim

<sup>32</sup> . Précitée, note 4.

DEMANDE

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION  
EN VALEURS MOBILIÈRES

PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL  
DOSSIER N° 2008-

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

800, square Victoria  
22e étage  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Demanderesse

---

Demande de l'Autorité des marchés financiers en vertu du paragraphe 6° de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2 et des articles 265 et 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières* L.R.Q., c. V-1.1

---

1. La Securities and Exchange Commission (« SEC ») des États-Unis a prononcé le 18 septembre 2008 une ordonnance intitulée « Emergency order pursuant to section 12(k)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 taking temporary action to respond to market developments » visant les émetteurs précisés à ladite ordonnance.
2. Cette ordonnance a été prononcée en raison du « continued potential of sudden and excessive fluctuations of securities prices and disruption in the functioning of the securities markets that could threaten fair and orderly markets ».
3. Plusieurs des émetteurs visés par cette décision sont des émetteurs interlistés sur les marchés financiers canadiens et certains ont leur siège social au Québec.
4. Le 19 septembre 2008, la Financial Service Authority (« FSA ») du Royaume-Uni a adopté une règle intitulée « Short Selling (No2) Instrument 2008 » sensiblement au même effet.
5. Les autres autorités canadiennes en valeurs mobilières s'apprêtent incessamment à rendre une décision similaire à celle rendue par la SEC.
6. L'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, (L.R.Q. chap. V-1.1) (« LVM ») énonce;

« Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières peut interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs.

Il peut également interdire à une personne ou à une catégorie de personnes toute activité reliée à des opérations sur une valeur donnée.

Dans le cas d'une omission de déposer ou de fournir, conformément aux conditions et modalités déterminées par règlement, l'information périodique au sujet de l'activité et des affaires internes d'un émetteur ou toute autre information requise d'un émetteur ou d'une autre personne par règlement, le pouvoir d'interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs est exercée par l'Autorité ».

- d. Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières possède la juridiction pour prononcer cette interdiction d'opération sur valeurs.
- e. Il est dans l'intérêt public pour la protection des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés financiers que le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières prononce une interdiction d'opération sur valeurs en vertu de l'article 265 de la LVM pour les motifs ci-haut mentionnés.
- f. Il est impérieux pour la protection des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés financiers, notamment pour prévenir l'arbitrage réglementaire, que le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières prononce sa décision sans audition préalable conformément à l'article 323.7 de la LVM pour les motifs ci-haut mentionnés.

EN CONSÉQUENCE, la demanderesse demande au Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières en vertu du paragraphe 6<sup>o</sup> de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* et des articles 265 et 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :

D'INTERDIRE, jusqu'au 3 octobre 2008 à moins de renouvellement, à toute personne d'effectuer toute opération constituant une vente à découvert sur les titres des émetteurs mentionnés à l'annexe A des présentes, à l'exception de :

- (d) Tout teneur de marché (au sens du paragraphe 1.1, des Règles universelles d'intégrité du marché («RUIM»)) peut effectuer des opérations conformément à la règle 3.1 des RUIM, alinéas 2(a), (b), (d) et (h);
- (e) Quiconque effectue une vente à découvert sur tout titre négocié de tout émetteur mentionné à l'annexe A en raison de l'exercice ou de la cession automatiques d'une option sur actions détenue avant la prise d'effet de la présente décision en raison de l'expiration de l'option;
- (f) Les teneurs d'options sont dispensés de l'application de la présente décision jusqu'à 23h59 le 22 septembre 2008 lorsqu'ils vendent à découvert dans le cadre d'activités de teneur de marché et de couverture de bonne foi directement liées à des activités de teneur de marché des instruments dérivés de bonne foi sur les titres cotés d'un émetteur mentionné à l'annexe A.

AUTORISER la signification de la décision par communiqué de presse ou tout autre moyen déterminé par la demanderesse ;

DE DÉCLARER en vertu de l'article 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières* que la décision du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières entre en vigueur sans audition préalable et de donner aux parties l'occasion d'être entendues dans un délai de 15 jours.

Fait à Montréal, le 19 septembre 2008

(S) Girard et al.

Girard et al.

Procureurs de l'Autorité des marchés financiers

COPIE CONFORME À L'ORIGINAL SIGNÉ

## AFFIDAVIT

Je, soussigné, Pierre Bernier, exerçant au 800, square Victoria, 22<sup>ième</sup> étage, dans la ville et le district de Montréal, affirme solennellement ce qui suit :

1. Je suis Vice-président Exécutif à l'Autorité des marchés financiers.
2. Tous les faits allégués à la présente demande sont vrais.

EN FOI DE QUOI, J'AI SIGNÉ À MONTRÉAL,  
ce 19 septembre 2008

*(S) Pierre Bernier*

---

Affirmé solennellement devant moi à  
Montréal, ce 19 septembre 2008.  
*(S) Suzanne Lessard*

---

Commissaire à l'assermentation.

COPIE CONFORME À L'ORIGINAL SIGNÉ

## ANNEXE A

Aberdeen Asia-Pacific Income Investment Company Ltd.	FAP
Bank of Montréal	BMO
Bank of Nova Scotia	BNS
Canadian Imperial Bank of Commerce	CM
Fairfax Financial Holdings Limited	FFH
Kingsway Financial Services Inc.	KFS
Manulife Financial Corporation	MFC
Quest Capital Corp.	QC
Royal Bank of Canada	RY
Sun Life Financial Inc.	SLF
Thomas Weisel Partners Group Inc.	TWP
Toronto Dominion Bank (The)	TD
Merrill Lynch & Co., Ltd.	MLC

Les titres de Merrill Lynch & Co., Ltd., ne sont pas interlistés mais cet émetteur est inclus dans l'Annexe parce que ses titres sont échangeables pour des titres de Merrill Lynch & Co Inc. (listée aux États-Unis) laquelle est visée par la décision de la SEC.

**2.2 DÉCISIONS (SUITE)**

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION EN VALEURS MOBILIÈRES

PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2008-016

DÉCISION N° : 2008-016-001

DATE : le 9 octobre 2008

EN PRÉSENCE DE : M<sup>e</sup> ALAIN GÉLINAS

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS  
DEMANDERESSE

c.

LANDBANKERS INTERNATIONAL MX, S.A. DE C.V.,

et

SIERRA MADRE HOLDINGS MX, S.A. DE C.V.

et

BONZAC ASOCIADOS, S.A. DE C.V.

et

L&B LANDBANKING TRUST, S.A. DE C.V.

et

ESPECIALISTAS EN TIERRA EJIDALES Y COMUNALES, S.A. DE C.V.,

et

GRUPO SIERRA VALLARTA, S.A. DE C.V.

et

BRIAN J. WOLF ZACHARIAS

et

ROGER FERNANDO AYUSO LOYO

et

ALAN HEMINGWAY

et

KELLY FRIESEN

et

SONJA A. MCADAM

et

ED MOORE

et

KIM MOORE

et

JASON ROGERS

et

DAVE URRUTIA

INTIMÉS

ORDONNANCE RÉCIPROQUE D'INTERDICTION D'OPÉRATION SUR VALEURS ET D'AGIR À TITRE  
DE CONSEILLER EN VALEURS

[arts. 265, 266, 318.2 et 323.8.1, *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., chap. V-1.1) et art. 93 (6°) et (7°),  
*Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., chap. A-33.2)]

M<sup>e</sup> François St-Pierre  
Procureur de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 4 septembre 2008

DÉCISION

Le 16 juin 2008, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « *Autorité* ») saisissait le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après le « *Bureau* ») d'une demande à l'effet de prononcer une ordonnance réciproque d'interdiction d'opération sur valeurs et d'agir à titre de conseiller en valeurs à l'encontre des intimés. Le 27 juin 2008, le Bureau produisait un avis convoquant les parties à une audience devant se tenir à son siège. L'audience sur le fond du litige dans ce dossier s'est tenue le 4 septembre 2008.

LES FAITS DE LA DEMANDE

Les faits de la demande amendée de l'Autorité du 31 juillet 2008 sont les suivants :

Les ordonnances rendues par les autorités en valeurs des autres provinces canadiennes

1. Le 26 novembre 2007, la Commission des services financiers de la Saskatchewan (ci-après la « *C.S.F.S.* ») émettait jusqu'au 11 décembre 2007 une interdiction d'opérations sur valeurs à l'encontre de LandBankers International MX, S.A. de C.V. (ci-après « *LandBankers* ») et de Kelly Friesen<sup>1</sup>;
2. Le 11 décembre 2007, l'ordonnance d'interdiction rendue par la C.S.F.S. le 26 novembre 2007 était prolongée pour une période indéterminée<sup>2</sup>;
3. Le 13 mars 2008, la C.S.F.S. rendait une ordonnance temporaire d'interdiction d'opérations sur valeurs et d'interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs jusqu'au 28 mars 2008 à l'encontre de Sierra Madre Holdings MX, S.A. de C.V. (ci-après « *Sierra Madre* »), L&B LandBanking Trust, S.A. de C.V. (ci-après « *L&B LandBanking* »), Brian J, Wolf Zacarias, Roger Fernando Ayuso Loyo, Alan Hemingway, Ed Moore, Kim Moore, Jason Rogers et Dave Urrutia<sup>3</sup>;
4. Le 28 mars 2008, l'ordonnance temporaire émise par la C.S.F.S. le 13 mars 2008 fut prolongée pour une période indéterminée<sup>4</sup>;
5. Le 27 mars 2008, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (ci-après la « *C.V.M.O.* ») émettait une interdiction temporaire d'opérations sur valeurs à l'encontre de LandBankers, Sierra Madre, L&B LandBanking, Brian J, Wolf Zacarias, Roger Fernando Ayuso Loyo, Alan Hemingway, Kelly Friesen, Sonja A. McAdam, Ed Moore, Kim Moore, Jason Rogers et Dave Urrutia<sup>5</sup>;

<sup>1</sup>. *In the Matter of Landbankers International MX, S.A. de C.V. and Kelly Friesen* (Temporary Order), Saskatchewan Financial Services Commission, November 26, 2007, B. Shourounis, 3 pages.

<sup>2</sup>. *In the Matter of Landbankers International MX, S.A. de C.V. and Kelly Friesen* (Extending Order), Saskatchewan Financial Services Commission, December 11<sup>th</sup>, 2007, B. Shourounis, 2 pages.

<sup>3</sup>. *In the Matter of Sierra Madre Holdings MX, S.A. de C.V., L & B Landbanking Trust S.A. de C.V., Brian J. Wolf Zacarias, Roger Fernando Ayuso Loyo, Alan Hemingway, Ed Moore, Kim Moore, Jason Rogers & Dave Urrutia*, (Temporary Order), Saskatchewan Financial Services Commission, March 13<sup>th</sup>, 2008, B. Shourounis, 5 pages.

<sup>4</sup>. *In the Matter of Sierra Madre Holdings MX, S.A. de C.V., L & B Landbanking Trust S.A. de C.V., Brian J. Wolf Zacarias, Roger Fernando Ayuso Loyo, Alan Hemingway, Kelly Friesen, Sonja A. McAdam, Ed Moore, Kim Moore, Jason Rogers & Dave Urrutia*, (Extending Order), Saskatchewan Financial Services Commission, March 28<sup>th</sup>, 2008, B. Shourounis, 2 pages.

<sup>5</sup>. *In the Matter of Landbankers International S.A. de C.V., Sierra Madre Holdings MX, S.A. de C.V., L & B Landbanking Trust S.A. de C.V., Brian J. Wolf Zacarias, Roger Fernando Ayuso Loyo, Alan Hemingway, Kelly Friesen, Sonja A. MacAdam, Ed Moore, Kim Moore, Jason Rogers and Dave Urrutia*, (Temporary Order), Ontario Securities Commission, March 27<sup>th</sup>, 2008, D. Wilson, 3 pages.

6. Le 14 avril 2008, la C.V.M.O. prolongeait jusqu'au 8 mai 2008 l'interdiction qu'elle avait prononcée le 27 mars 2008<sup>6</sup>;
7. Le 8 mai 2008, la C.V.M.O. tenait une audience et le 13 mai 2008, elle renouvelait jusqu'au 11 novembre 2008 l'ordonnance qu'elle avait rendue le 14 avril 2008<sup>7</sup>;
8. Le 30 avril 2008, la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta (ci-après la « C.V.M.A. ») émettait une interdiction temporaire d'opérations sur valeurs à l'encontre de Sierra Madre, L&B LandBanking, Especialistas en Tierra Ejidales y Comunales, S.A. de C.V. (ci-après « Especialistas »), Grupo Sierra Vallarta, S.A. de C.V. (ci-après « Grupo SV »), Sonja Allison McAdam, Alan Brent Hemingway, Brian J. Wolf Zacarias, Roger Fernando Ayuso Loyo, Ed Moore, Kim Moore et Dave Urrutia<sup>8</sup>;
9. Le 15 mai 2008, la C.V.M.A. prolongeait, jusqu'à ce qu'une audience soit tenue, l'ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs qu'elle avait rendue le 30 avril 2008<sup>9</sup>;

#### LES PARTIES

10. LandBankers, Sierra Madre, BonZac, L&B Landbanking, Especialistas et Grupo SV sont des sociétés anonymes à capital variable tel qu'en fait foi l'abréviation « S.A. de C.V. » apparaissant à la suite du nom de chacune d'elles;
11. Ces sociétés anonymes à capital variable n'apparaissent pas au registre CIDREQ;
12. Il appert des ordonnances d'interdiction rendues par les autorités en valeurs mobilières de la Saskatchewan, de l'Ontario et de l'Alberta ainsi que des documents reçus de la C.S.F.S. que :
  - a. LandBankers, Sierra Madre, BonZac et L&B LandBanking sont des sociétés liées faisant la promotion de projets immobiliers au Mexique, notamment le « *LandBanking real estate development project* » et ayant une place d'affaires à Puerto Vallarta au Mexique;
  - b. LandBankers opère un site web à l'adresse [www.landbankersinternational.com](http://www.landbankersinternational.com) où elle se décrit comme :
    - i. being highly profitable, fast growing land banking company based in Puerto Vallarta, Mexico;
    - ii. being a privately held company with over 1200 investors, many of whom have invested several times; and
    - iii. having plans to go public on the Mexican Bolsa sometime in 2008;
  - c. Sierra Madre est une société ayant acquis LandBankers;
  - d. Elle offrirait au public les actions de LandBankers jusqu'à ce qu'elle reprenne les activités de celle-ci;
  - e. Elle offre maintenant au public ses propres actions en remplacement de celles de LandBankers qu'ils détiennent déjà;
  - f. BonZac agit comme gérant du projet « *LandBanking real estate development project* »;
  - g. L&B LandBanking agit comme partenaire général de Sierra Madre et dépositaire des sommes amassées;
  - h. Brian J. Wolf Zacharias est un résident de Puerto Vallarta au Mexique et est dirigeant responsable et principal actionnaire de LandBankers;

<sup>6</sup> . *In the Matter of Landbankers International S.A. de C.V., Sierra Madre Holdings MX, S.A. de C.V., L & B Landbanking Trust S.A. de C.V., Brian J. Wolf Zacarias, Roger Fernando Ayuso Loyo, Alan Hemingway, Kelly Friesen, Sonja A. MacAdam, Ed Moore, Kim Moore, Jason Rogers and Dave Urrutia*, (Order), Ontario Securities Commission, April 14<sup>th</sup>, 2008, L. E. Ritchie & S. Trakrar, 5 pages.

<sup>7</sup> . *In the Matter of Landbankers International S.A. de C.V., Sierra Madre Holdings MX, S.A. de C.V., L & B Landbanking Trust S.A. de C.V., Brian J. Wolf Zacarias, Roger Fernando Ayuso Loyo, Alan Hemingway, Kelly Friesen, Sonja A. MacAdam, Ed Moore, Kim Moore, Jason Rogers and Dave Urrutia*, (Order), Ontario Securities Commission, May 13<sup>th</sup>, 2008, L. E. Ritchie & S. Trakrar, 5 pages.

<sup>8</sup> . *Sierra Madre Holdings, MX S.A. de C.V.*, 2008 ABASC, 258.

<sup>9</sup> . *Sierra Madre Holdings, MX S.A. de C.V.*, 2008 ABASC, 304.

- i. Il est aussi connu sous les noms de Brian Wolf, Brian Zacharias, Brian Zacirias, Brian Zacharias Wolf et Brian Zacharias Wolfe;
- j. Roger Fernando Ayuso Loyo, résident de Puerto Vallarta au Mexique, est président de LandBankers;
- k. Alan Hemingway, aussi connu sous le nom de Alan Hemmingway, est un résident de Puerto Vallarta au Mexique et est dirigeant responsable de Sierra Madre;
- l. Kelly Friesen et Sonja A. McAdam sont des résidents de la Saskatchewan impliqués dans la vente des actions de LandBankers au Canada;
- m. Ed Moore, Kim Moore, Jason Rogers et Dave Urrutia sont des résidents de Puerto Vallarta au Mexique et sont également impliqués dans la vente des actions de LandBankers et de Sierra Madre au Canada;
- n. Les investissements offerts prennent la forme d'achat d'actions des sociétés LandBankers ou Sierra Madre qui détiennent une participation dans le projet « *LandBanking real estate development project* »;
- o. Ces investissements seraient offerts aux résidents canadiens par Kelly Friesen, Sonja A. McAdam, Ed Moore, Kim Moore, Jason Rogers et Dave Urrutia;
- p. Les investisseurs se seraient fait représenter par les personnes impliquées dans la vente des actions de LandBankers et de Sierra Madre que la valeur de l'action de Sierra Madre doublerait en deux (2) mois et qu'elle serait cotée en Bourse en 2008;

À l'appui de sa demande, l'Autorité a soumis les arguments suivants :

- a. L'Autorité demande, pour la protection des épargnants et dans l'intérêt public, que le Bureau prononce une ordonnance réciproque d'interdiction d'opération sur valeurs et d'interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs à l'encontre des intimés;
- b. Des placements sont effectués au Québec par des sociétés qui n'ont pas déposé de prospectus à l'Autorité des marchés financiers ou bénéficié d'un visa de prospectus ou d'une dispense de déposer un prospectus, contrairement à l'article 11 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>10</sup>;
- c. Les placements se sont déroulés sans que les investisseurs n'aient l'information qui leur était nécessaire afin de prendre une décision informée et éclairée;
- d. De plus, les placements ont été acceptés par des personnes non inscrites à titre de courtier ou de conseiller en valeurs auprès de l'Autorité des marchés financiers;
- e. Ne détenant ni la formation ni les compétences nécessaires pour solliciter les investisseurs québécois, ces personnes agissent donc en contravention des articles 148 et 149 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>11</sup>; et
- f. Les informations contenues aux ordonnances d'interdiction d'opérations sur valeurs rendues par la C.S.F.S.<sup>12</sup>, la C.V.M.O.<sup>13</sup> et la C.V.M.A.<sup>14</sup> démontrent que les personnes sollicitant les investisseurs canadiens leur ont fait des représentations à l'effet que la valeur des titres de LandBankers et de Sierra Madre doublerait en deux (2) mois et que Sierra Madre serait cotée en Bourse en 2008.

#### LA LOI

Les principales dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>15</sup> qui ont été invoquées dans la demande de l'Autorité qui fait l'objet de la présente décision sont les suivantes :

---

<sup>10</sup> L.R.Q., c. V-1.1.  
<sup>11</sup> *Ibid.*  
<sup>12</sup> Précitées, notes 1 à 4.  
<sup>13</sup> Précitées, notes 5 à 7.  
<sup>14</sup> Précitées, notes 8 et 9.  
<sup>15</sup> Précitée, note 10.



« 265. Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières peut interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs.

Il peut également interdire à une personne ou à une catégorie de personnes toute activité reliée à des opérations sur une valeur donnée.

266. Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières peut, de même, interdire à une personne d'exercer l'activité de conseiller en valeurs.<sup>16</sup>

318.2. Malgré le premier alinéa de l'article 318, l'Autorité peut prendre une décision en vertu du troisième alinéa de l'article 265 ou des articles 271 ou 272.2, fondée sur un fait visé aux paragraphes 1° à 5°, sans donner la possibilité à la personne de présenter ses observations ou de produire des documents pour compléter son dossier, sauf sur les faits suivants :

1° elle a été déclarée coupable d'une infraction criminelle reliée à une opération, une activité ou une conduite mettant en cause des valeurs mobilières ;

2° elle a été déclarée coupable d'une infraction à la présente loi ou à un règlement pris pour son application ;

3° elle a été déclarée coupable d'une infraction à une loi d'une autre province ou d'un territoire du Canada ou à une loi d'un autre État en matière de valeurs mobilières ;

4° elle est visée par une décision d'une autorité en valeurs mobilières d'une autre province ou d'un territoire du Canada ou de celle d'un autre État qui lui impose des obligations ou sanctions, qui peuvent elles-mêmes être assorties de conditions ou de restrictions ;

5° elle a convenu avec une autorité en valeurs mobilières d'une autre province ou d'un territoire du Canada ou de celle d'un autre État de se soumettre à des obligations ou sanctions, qui peuvent elles-mêmes être assorties de conditions ou de restrictions.<sup>17</sup>

323.8.1. Malgré les articles 323 à 323.4 et 323.6 à 323.8, le Bureau peut prendre une décision en vertu de l'article 152, des paragraphes 1° à 3° de l'article 262.1, de l'article 264, des deux premiers alinéas de l'article 265 et des articles 266, 270 ou 273.3, fondée sur un fait visé aux paragraphes 1° à 5° de l'article 318.2, sans donner de nouveau à l'intéressé l'occasion d'être entendu, sauf sur un de ces faits.

Cette décision peut être prise en l'absence de la personne visée lorsqu'un motif impérieux le requiert. Dans ce cas, le Bureau doit donner l'occasion à cette personne d'être entendue sur un des faits prévus au premier alinéa dans un délai de 15 jours.<sup>18</sup> »

## L'AUDIENCE

### LA PREUVE DE L'AUTORITÉ

Au cours de l'audience du 4 septembre 2008, le procureur de l'Autorité a fait entendre le témoignage d'un enquêteur de l'Autorité, lequel a d'abord fait la preuve des diverses décisions qui ont été prononcées à l'encontre des divers intimés par les autorités financières de la Saskatchewan, de l'Ontario et de l'Alberta<sup>19</sup>.

Il a ensuite fait la preuve qu'aucune des personnes physiques intimées dans le présent dossier ne détenait une quelconque forme d'inscription auprès de l'Autorité des marchés financiers à titre de

<sup>16</sup> *Id.*, arts. 265 et 266.

<sup>17</sup> *Loi modifiant la Loi sur l'Autorité des marchés financiers et d'autres dispositions législatives*, L.Q., c. 7, a. 165.

<sup>18</sup> *Loi modifiant la Loi sur l'Autorité des marchés financiers et d'autres dispositions législatives*, L.Q., c. 7, a. 167, telle que modifiée par la *Loi sur les instruments dérivés*, L.Q., 2008, c. 24, a. 223.

<sup>19</sup> Voir renvois 1 à 9.

représentant. Quant au placement reproché, l'enquêteur de l'Autorité a fait la preuve qu'il n'a pas fait l'objet d'un prospectus visé et n'a pas obtenu de dispense d'un tel prospectus.

Il a ensuite fait la preuve que 5 investisseurs québécois ont été sollicités dans le cadre de ce placement suite aux informations qui ont été envoyées à l'Autorité par la Commission des services financiers de la Saskatchewan. Selon ces renseignements, les titres qui ont été vendus à ces investisseurs étaient des actions de la société Sierra Madre Holdings S.A. de C.V. pour une valeur totale de 6 000 \$.

#### L'ARGUMENTATION DE L'AUTORITÉ

Le procureur de l'Autorité a soumis au Bureau qu'il devait prononcer l'ordonnance réciproque demandée puisqu'il avait fait la preuve que d'autres autorités réglementaires provinciales avaient prononcé diverses ordonnances à l'encontre des divers intimés. De plus, il a expliqué la nature des projets au Mexique pour ensuite indiquer qu'il s'avérait impossible de savoir quelles étaient les personnes physiques derrière les sociétés mexicaines.

Il a ajouté qu'aucune des personnes physiques intimées n'était inscrite auprès de l'Autorité et que le placement reproché n'avait pas fait l'objet d'un prospectus, autant de faits militant en faveur de la décision demandée au Bureau. Puisqu'il existe des décisions prononcées par d'autres autorités provinciales de valeurs mobilières, tel que prévu à l'article 318.2 (4<sup>e</sup>) de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>20</sup>, et puisque les intimés ont eu l'opportunité de se faire entendre quant à ces décisions, l'Autorité a soumis au tribunal qu'il était donc justifié de prononcer les décisions demandées.

Le procureur de l'Autorité a plaidé qu'il y avait un lien de rattachement avec le Québec du fait de la présence de cinq investisseurs québécois, ce qui répondait au critère de l'intérêt public requis pour justifier une telle décision. Pour lui, le critère de l'intérêt public est d'autant plus en évidence que nous sommes en présence de personnes non inscrites sur lesquelles il est donc impossible d'exercer un contrôle et dont les compétences et les connaissances n'ont pas été vérifiées; ces personnes vendent des investissements pour un projet en l'absence de tout prospectus et sans savoir si la réglementation a été respectée. La présence d'investisseurs québécois complète le tableau.

#### L'ANALYSE

Le Bureau rappelle qu'il a déjà précédemment prononcé une ordonnance réciproque<sup>21</sup>, ordonnance à laquelle le procureur de l'Autorité a d'ailleurs fait référence. On y constate qu'une ordonnance réciproque est un instrument relativement nouveau dans l'arsenal des outils qui sont à la disposition du tribunal pour protéger le public investisseur<sup>22</sup>. En effet, l'adoption des dispositions pertinentes de la loi à cet égard remonte à peine aux mois de mai et de juin 2008<sup>23</sup>.

Dans cette décision, le Bureau a alors souligné le but recherché par ces dispositions :

« Les articles 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* sont de droit nouveau et ont pour but de favoriser un meilleur encadrement du marché québécois des valeurs mobilières et de manière plus globale du marché canadien et international. L'adoption de ces principes a été rendue nécessaire compte tenu notamment de la globalisation des marchés et des progrès technologiques notamment l'utilisation grandissante de l'internet. La sollicitation des investisseurs dans un territoire donné est devenue une préoccupation de la majorité des régulateurs de marché.

(...)

Un encadrement réglementaire moderne et efficace exige de s'adapter aux nouvelles réalités des marchés financiers. L'adoption récente des articles 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* par l'Assemblée nationale vise à encadrer les échanges transfrontaliers dans le secteur financier, tels que ceux prévus par le mécanisme du « passeport », en se fiant de plus en plus à une

<sup>20</sup>. Précitée, note 10.

<sup>21</sup>. *Autorité des marchés financiers c. Borealis International inc., Synergy Group (2000) inc., Integrated Business Concepts inc., Canavista Corporate Services inc., Canavista Financial Center inc., et Ray Murphy*, Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières, N° 2008-018-001, 4 août 2008, M<sup>e</sup> A. Gélinas, 26 pages.

<sup>22</sup>. *Id.*, 14.

<sup>23</sup>. *Ibid.*

autorité principale ou à une décision d'un tribunal comme le Bureau. Une telle manière de faire favorise les placements à l'échelle canadienne tout en assurant un encadrement efficace des différents intervenants. La coopération entre les provinces élimine les barrières juridiques liées à la territorialité des lois.

Bien que le Bureau conservera toujours, en fonction de l'intérêt public, le droit d'émettre ou non une ordonnance réciproque, il est par ailleurs rassuré par la qualité des règles et son haut niveau d'harmonisation à l'échelle canadienne. La législation en valeurs mobilières dans l'ensemble des provinces et même qu'en Amérique du nord vise avant tout la protection des investisseurs et le bon fonctionnement du marché.<sup>24</sup> »

À l'aide de la jurisprudence développée par les autorités financières des autres provinces, le Bureau a ensuite énuméré les critères pouvant justifier le prononcé par le Bureau d'une ordonnance réciproque :

« Avant d'émettre une ordonnance réciproque, le Bureau doit s'assurer que les conditions suivantes sont respectées :

1. La décision est fondée sur un des faits visés aux paragraphes 1° à 5° de l'article 318.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*;
2. L'intimé a l'occasion d'être entendu sur un de ces faits. Lorsqu'un motif impérieux le requiert, cette décision pourra cependant être prise en l'absence de celui-ci. Dans ce dernier cas, le tribunal lui donnera l'occasion d'être entendu dans les 15 jours.
3. L'intérêt public milite en faveur de l'octroi d'une telle ordonnance.<sup>25</sup> »

Quant aux ordonnances demandées, rappelons que l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>26</sup> prévoit que le Bureau peut interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs alors que l'article 266 de la même loi prévoit que le Bureau peut interdire à une personne d'exercer l'activité de conseiller en valeurs.

Un des objectifs de telles ordonnances d'interdiction est de protéger les investisseurs. Le Bureau tient à rappeler que le marché des valeurs mobilières est basé sur la confiance des investisseurs vis-à-vis de la législation en valeurs mobilières, des bourses, des firmes et des organismes de réglementation ou d'autoréglementation. La première ligne de défense des marchés financiers repose sur un document d'information adéquat et sur la compétence, la solvabilité et l'intégrité des professionnels agissant auprès des investisseurs.

#### LES DÉCISIONS DES AUTRES AUTORITÉS

Après avoir pris connaissance de la preuve de l'Autorité, le tribunal estime d'abord que la première condition est remplie puisque la demanderesse a fait la preuve que les autorités financières des provinces de la Saskatchewan, de l'Ontario et de l'Alberta ont prononcé des décisions à l'encontre des intimés<sup>27</sup>. Des décisions ont donc été rendues par une autorité en valeurs mobilières d'une autre province, conformément au paragraphe 4° de l'article 318.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>28</sup>.

#### L'OCCASION D'ÊTRE ENTENDUS

De plus, l'Autorité a pris les dispositions requises pour que les parties intimées aient l'occasion de faire valoir leur point de vue quant aux faits prévus au quatrième paragraphe de l'article 318.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>29</sup>. Encore qu'elles n'aient ni comparu, ni assisté à l'audience du Bureau, il n'en reste pas moins que les obligations légales d'équité envers les parties intimées ont été respectées.

#### L'INTÉRÊT PUBLIC

<sup>24</sup> . *Id.*, 20-21.

<sup>25</sup> . *Id.*, 23.

<sup>26</sup> . Précitée, note 10.

<sup>27</sup> . Voir renvois 1 à 9.

<sup>28</sup> . Précitée, note 10.

<sup>29</sup> . *Ibid.*

En matière d'intérêt public, rappelons d'abord que l'article 323.5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>30</sup> prévoit que le Bureau exerce la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public. En l'occurrence et tel que mentionné plus haut, ce n'est pas la première fois que le Bureau prononce une ordonnance réciproque; tirant profit de son expérience générale mais aussi de la jurisprudence déjà prononcée en cette matière, le tribunal énonce ci-après certains principes qui peuvent être utiles pour déterminer s'il est requis de prononcer une ordonnance réciproque :

- Une ordonnance réciproque est prononcée dans le but de protéger les investisseurs sur un territoire donné<sup>31</sup>;
- Une ordonnance réciproque peut être prononcée même en l'absence de preuve de la commission d'une infraction sur le territoire où le tribunal a compétence pour prononcer sa décision<sup>32</sup>, afin d'éviter le risque de contagion d'activités illégales vers le Québec;
- Un tel risque de contagion pourra exister notamment dans les cas suivants :
  1. Les personnes visées par la demande d'ordonnance réciproque ont démontré qu'elles peuvent et qu'elles veulent se déplacer au pays et opérer dans différentes provinces<sup>33</sup>;
  2. Ces personnes possèdent l'expérience et les connaissances requises facilitant la répétition de la commission des actes qui leur étaient reprochés dans leurs territoires d'origine<sup>34</sup>;
- Une ordonnance réciproque pourra être prononcée dans le cas où la nature du produit ou les techniques de vente employées exigent une décision ayant un effet dissuasif non seulement sur ceux qu'elle vise mais aussi sur d'autres personnes qui seraient tentées d'emprunter la même voie<sup>35</sup>;
- L'accès aux marchés financiers est un privilège et comme l'a déclaré l'autorité albertaine « *Those who abuse the privilege of market access in one Canadian jurisdiction are not necessarily free to relocate and gain unfettered access to investors and markets in another Canadian jurisdiction*<sup>36</sup> »;
- Dans l'évaluation de l'intérêt public, le tribunal tiendra compte du fait que la législation en valeurs mobilières vise notamment à protéger le public investisseur<sup>37</sup>; et
- Le tribunal doit, lorsqu'il prononce une ordonnance réciproque, tenir compte des facteurs qui indiquent un risque potentiel pour la protection des investisseurs ou pour le bon fonctionnement du marché<sup>38</sup>. Mais le tribunal requiert plus qu'une simple hypothèse d'un risque potentiel<sup>39</sup>.

Le Bureau ajoute que la liste de ces principes n'est pas exhaustive et pourra varier en fonctions des faits propres à un dossier donné.

Le Bureau est sensible à l'approche qui a été adoptée par les autres tribunaux canadiens au moyen des diverses décisions citées à cet égard; il estime que l'intérêt public milite en faveur qu'il prononce la décision demandée. Plus particulièrement, le Bureau croit que les faits suivants justifient qu'il prononce les interdictions demandées :

- des ordonnances d'interdiction ont été rendues par les autorités en valeurs mobilières de plusieurs provinces, notamment de la Saskatchewan, de l'Ontario et de l'Alberta;
- des placements sont effectués au Québec par des sociétés qui n'ont pas déposé de prospectus auprès l'Autorité des marchés financiers et n'ont pas bénéficié d'un visa de prospectus ou d'une

<sup>30</sup>

*Ibid.*

<sup>31</sup>

*CMKM Diamonds, Inc. Re* 2008, ABASC 297.

<sup>32</sup>

*O'Connor, Re*, 2005 ABASC 987.

<sup>33</sup>

*Id.*, 8, par. 30.

<sup>34</sup>

*Ibid.*

<sup>35</sup>

*Id.*, 8, par. 32; Voir aussi *Re Oslund*, 2006 ABASC 1295.

<sup>36</sup>

*Ibid.*

<sup>37</sup>

*Id.*, 8, par. 33.

<sup>38</sup>

*Mitton, Re*, 2006 ABASC 1197.

<sup>39</sup>

*Id.*, 7, par. 29.

dispense de déposer un prospectus, contrairement à l'article 11 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>40</sup>;

- les placements se sont déroulés sans que les investisseurs aient l'information qui leur était nécessaire afin de prendre une décision informée et éclairée;
- les placements ont été effectués par des personnes qui ne sont pas inscrites à titre de courtier ou de conseiller en valeurs auprès de l'Autorité des marchés financiers;
- ces personnes ne détiennent ni la formation ni les compétences nécessaires pour solliciter les investisseurs québécois et agissent donc en contravention des articles 148 et 149 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>41</sup>;
- Les informations contenues aux ordonnances d'interdiction d'opérations sur valeurs prononcées par la commission des services financiers de la Saskatchewan<sup>42</sup>, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario<sup>43</sup> et la commission des valeurs mobilières de l'Alberta<sup>44</sup> démontrent que les personnes sollicitant les investisseurs canadiens leur ont fait des représentations à l'effet que la valeur des titres de LandBankers et de Sierra Madre doublerait en deux (2) mois et que Sierra Madre serait cotée en Bourse en 2008.

#### LA DÉCISION

Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières a pris connaissance de la demande de l'Autorité des marchés financiers, du témoignage de l'enquêteur de cet organisme, de la preuve présentée en cours d'audience et des arguments de son procureur, le tout tel qu'entendu au cours de l'audience du 4 septembre 2008 devant ce tribunal. Le tribunal a aussi révisé les ordonnances qui ont été prononcées par les autorités financières de la Saskatchewan, de l'Alberta et de l'Ontario à l'égard des personnes intimées dans la présente cause.

Cela l'amène à prononcer l'ordonnance réciproque d'interdiction d'opérations sur valeurs et d'agir à titre de conseiller en valeurs suivante :

1. Ordonnance réciproque d'interdiction d'opérations sur valeurs en vertu du paragraphe 6° de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>45</sup> et des articles 265, 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>46</sup> :

Il interdit aux personnes dont les noms apparaissent ci-après toute activité en vue d'effectuer, directement ou indirectement, toute opération sur valeurs, notamment la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs de leurs titres au Québec, y compris la distribution de matériel promotionnel concernant leurs titres ou leurs projets immobiliers :

- LandBankers International MX, S.A. de C.V.;
- Sierra Madre Holdings MX, S.A. de C.V.;
- Bonzac Asociados, S.A. de C.V.;
- L&B Landbanking Trust, S.A. de C.V.;
- Especialistas en Tierra Ejidales y Comunales, S.A. de C.V.; et
- Grupo Sierra Vallarta, S.A. de C.V.

2. Ordonnance réciproque d'interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs, en vertu du paragraphe 7° de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>47</sup> et des articles 266, 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>48</sup> :

<sup>40</sup> . Précitée, note 10.

<sup>41</sup> . *Ibid.*

<sup>42</sup> . Précitées, notes 1 à 4.

<sup>43</sup> . Précitées, notes 5 à 7.

<sup>44</sup> . Précitées, notes 8 et 9.

<sup>45</sup> . L.R.Q., c. A-33.2.

<sup>46</sup> . Précitée, note 10.

<sup>47</sup> . Précitée, note 40.

<sup>48</sup> . Précitée, note 10.

Il interdit aux personnes dont les noms apparaissent ci-après d'exercer directement ou indirectement toute activité de conseiller en valeurs, tel que défini à la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>49</sup> :

- Brian J. Wolf Zacarias;
- Roger Fernando Ayuso Loyo;
- Alan Hemingway;
- Kelly Friesen;
- Sonja A. McAdam;
- Ed Moore;
- Kim Moore;
- Jason Rogers ; et
- Dave Urrutia.

La présente décision entre en vigueur à la date à laquelle elle est prononcée et elle le restera jusqu'à ce qu'elle soit modifiée ou abrogée.

Fait à Montréal, le 9 octobre 2008

*(S) Alain Gélinas*

---

M<sup>e</sup> Alain Gélinas, président par intérim

---

<sup>49</sup> . *Ibid.*

## 2.2 DÉCISIONS (SUITE)

### BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION EN VALEURS MOBILIÈRES

PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2008-031

DÉCISION N° : 2008-031-001

DATE : le 4 novembre 2008

EN PRÉSENCE DE : M<sup>e</sup> ALAIN GÉLINAS

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS  
DEMANDERESSE

c.

GOLD-QUEST INTERNATIONAL CORP.  
INTIMÉE

### ORDONNANCE RÉCIPROQUE D'INTERDICTION D'OPÉRATION SUR VALEURS ET DECISION POUR UN MODE SPECIAL DE SIGNIFICATION

[arts. 265, 318.2 et 323.8.1, *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) et art. 16, *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières* (R.R.Q., c. V-1.1, r.0.1.3)]

M<sup>e</sup> Émilie Robert  
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 17 septembre 2008

### DÉCISION

Le 28 août 2008, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « *Autorité* ») saisissait le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après le « *Bureau* ») d'une demande à l'effet de prononcer une ordonnance réciproque d'interdiction d'opération sur valeurs à l'encontre de la société Gold-Quest International Corporation (ci-après « *Gold-Quest* »), intimée en l'instance. À la même date, le Bureau produisait un avis convoquant les parties à une audience devant se tenir à son siège le 17 septembre 2008.

### LES FAITS DE LA DEMANDE

Les faits de la demande de l'Autorité sont les suivants :

#### Les ordonnances rendues par d'autres autorités en valeurs mobilières

1. Le 5 mars 2008, la *Commission des valeurs mobilières du Manitoba* (« *CVM* ») émettait une mise en garde aux investisseurs à l'égard de Gold-Quest;
2. Cette mise en garde mentionne notamment ce qui suit :

« La British Columbia Securities Commission (BCSC) et la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (CVM) mènent une enquête sur un produit de placement qui offre aux investisseurs un taux de rendement inhabituellement élevé (87,5 %) et des commissions pour attirer de nouveaux investisseurs.

Les organismes de réglementation ont reçu des rapports qui indiquent que des résidents du Manitoba et de la Colombie-Britannique, ainsi que des résidents d'ailleurs au pays, ont été ciblés afin d'investir dans un « programme de placement privé pour famille et amis », dans le cadre duquel la société

extraterritoriale Gold-Quest International ferait du commerce dans les marchés des changes (FOREX) en leur nom.

De plus, les personnes qui prétendent représenter la société Gold-Quest ont dit aux investisseurs qu'ils pouvaient également gagner de l'argent en dirigeant d'autres investisseurs vers le programme de placement. On leur offre une commission immédiate de 10 % sur les fonds qu'une personne envoyée investit et une commission mensuelle continue de 4 % pendant douze mois. Les promoteurs ne sont probablement pas agréés ou inscrits pour faire le commerce des valeurs mobilière en Colombie-Britannique ou au Manitoba. »

3. Le 7 mars 2008, la *Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique* émettait une ordonnance d'interdiction d'opération sur les valeurs de Gold-Quest<sup>1</sup>;
4. Il appert de cette ordonnance que Gold-Quest possède une place d'affaires à Las Vegas, qu'elle n'est pas émetteur assujéti en Colombie-Britannique où elle a procédé au placement de ses titres sans détenir de prospectus ou sans avoir bénéficié d'une dispense;
5. Le 13 mars 2008, la *Commission des valeurs mobilières de l'Alberta* (« CVMA ») émettait une ordonnance temporaire d'interdiction d'opération sur valeurs et interdisait à Gold-Quest toute opération sur valeurs<sup>2</sup>;
6. Il appert de cette ordonnance qu'une enquête est toujours en cours en Alberta relativement au placement des titres de Gold-Quest;
7. De plus, la CVMA ordonnait un mode spécial de signification concernant l'ordonnance rendue contre Gold-Quest<sup>3</sup>;

« (a) to Michael Howard Reed by :

- i. prepaid mail or courier to P.O. Box 4, Rolette, North Dakota, USA;

or

- ii. facsimile transmission to 701.246.3584; and

(b) to Gold-Quest by:

- (i) e-mail at gqi@g-qi.com; or
- (ii) prepaid mail or courier to 11086 Crystal Crest Court, Las Vegas, Nevada, USA 89135 »

8. Selon l'ordonnance pour mode spécial de signification, le dénommé Michael Howard Reed aurait représenté être en position pour accepter des documents pour Gold-Quest dans le cadre des procédures entamées par la CVMA;
9. Par ailleurs, la CVMA prolongeait le 27 mars 2008 la durée de l'interdiction temporaire émise jusqu'au jour où une décision serait rendue suite à une audition dans le dossier, et ce, conformément à la législation en vigueur dans cette juridiction<sup>4</sup>;
10. Le 1<sup>er</sup> avril 2008, la *Commission des valeurs mobilières de l'Ontario* (« CVMO ») émettait une ordonnance temporaire d'interdiction d'opération sur les valeurs de Gold-Quest<sup>5</sup>, pour les motifs suivants :

« 1. Gold-Quest International ("Gold-Quest") is an entity with an operating office in Las Vegas, Nevada;

<sup>1</sup>. *Gold-Quest International, Re*, 2008 BCSECCOM 134.

<sup>2</sup>. *Gold-Quest International, Re*, 2008, ABASC, 145.

<sup>3</sup>. *Gold-Quest International, Re*, 2008, ABASC, 144.

<sup>4</sup>. *Gold-Quest International, Re*, 2008, ABASC, 175.

<sup>5</sup>. *Gold-Quest International, Health and Harmony*, Iain Buchanan and Lisa Buchanan, Ontario Securities Commission, Toronto, April 1<sup>st</sup>, 2008, D. Wilson, 2 pages.



2. Gold-Quest is not registered with the Commission to trade securities nor is it a reporting issuer in Ontario;

(...)

7. Persons in Ontario have been and continue to be solicited by Gold-Quest to enter into investment contracts with Gold-Quest whereby these persons would supply funds to Gold-Quest which Gold-Quest would use to invest in foreign currency trading;

8. The investment contracts referred to in paragraph 7 above are "securities" as that term is defined in the *Securities Act*, RSO 1990, c. S.5 (the "Act");

9. Staff of the Commission ("Staff") are conducting an investigation into the solicitation of investors to enter into investment contracts with Gold-Quest.<sup>6</sup> »

11. Par la suite, la CVMO prolongeait l'ordonnance rendue le 1<sup>er</sup> avril 2008 à deux reprises soit du :
- (i) 15 avril 2008 au 14 juillet 2008<sup>7</sup>; et du
  - (ii) 14 juillet 2008 au 8 octobre 2008<sup>8</sup>;
12. Le 7 mai 2008, la *U.S. Securities Exchange Commission* et la *United States District Court (District of Nevada)* ordonnaient notamment le blocage des fonds de Gold-Quest ainsi que la cessation de toute opération sur valeurs, le tout tel qu'il appert d'un communiqué de presse<sup>9</sup> et de la déclaration écrite déposés en liasse<sup>10</sup>;
13. Les motifs résumés au communiqué de presse sont les suivants :
- « The Securities and Exchange Commission yesterday obtained a court order halting a \$27 million fraudulent scheme involving investors in the United States and Canada. (...) »
- The SEC's complaint, filed in federal court in Las Vegas, alleges that since May 2006, the defendants have raised and misappropriated more than \$27.9 million from more than 2,100 investors in the United States and Canada. The complaint further alleges that, undisclosed to investors, the defendants paid more than \$19.1 million as returns to other investors in this Ponzi scheme. (...)
- In its lawsuit, the SEC obtained an order (1) freezing the assets of Greene, Jenkins, and McGee; (2) freezing and repatriating the assets of, and appointing a temporary receiver over, Gold-Quest and its affiliates; (3) preventing the destruction of documents; and (4) temporarily enjoining Gold-Quest, Greene, Jenkins, and McGee from future violations of Sections 5(a), 5(c), and 17(a) of the Securities Act of 1933 and Section 10(b) of the Securities Exchange Act of 1934 and Rule 10b-5 thereunder. (...) »

#### Les faits

14. Selon le *Registro publico de Panama*, Gold-Quest est une société enregistrée depuis le 29 juillet 2004;
15. Dans l'intervalle des ordonnances précédemment énoncées, le 14 mars 2008, la demanderesse recevait des informations à l'effet que Gold-Quest aurait possiblement sollicité des investisseurs québécois;

<sup>6</sup> *Ibid.*

<sup>7</sup> *Gold-Quest International, Health and Harmony, Iain Buchanan and Lisa Buchanan*, Ontario Securities Commission, Toronto, April 15<sup>th</sup>, 2008, S. Thakrar and M. Howard, 2 pages

<sup>8</sup> *Gold-Quest International, Health and Harmony, Iain Buchanan and Lisa Buchanan*, Ontario Securities Commission, Toronto, July 14<sup>th</sup>, 2008, J. Turner and S. Thakrar, 2 pages.

<sup>9</sup> U.S. Securities and Exchange Commission, *S.E.C. Stops Multi-Million Dollar Ponzi Scheme*, Litigation Release N° 20557, 2 pages.

<sup>10</sup> *Securities and Exchange Commission vs. Gold-Quest International, David M. Greene, John Jenkins and Michael McGee*, U.S. District Court (Nevada), Complaint for Violation of the Federal Securities Laws, May 6<sup>th</sup>, 2008, 14 pages.

16. À cet égard, l'enquêteur de la demanderesse a constaté que Gold-Quest faisait notamment la promotion d'un placement par l'entremise d'un site internet situé à l'adresse suivante : [www.gold-questinternational.com](http://www.gold-questinternational.com);
17. Le principal objectif de Gold-Quest y était décrit en ces termes :

« The main goal and intent of Little Shell Gold-Quest International is to establish a path for peoples around the world to privately participate in a kind of abundance and prosperity that is the basis of dreams and hopes for all free peoples and those who desire freedom. »
18. Le service offert par Gold-Quest était le suivant :

« Unlike other market, the FOREX allows people and companies to heavily leverage assets. Although 100:1 is almost standard, we only use a 50:1 ratio when bartering currencies. Our management team uses a combination of leveraging, compounding formulas, incremental asset management and timing to maximize our exposure and minimize our risk.

This is where our experience comes in. Our private members enjoy these high returns because we manage these barterers in a rising or falling market. »
19. Ainsi, Gold-Quest offrait à ses membres de transiger sur le marché des devises et ce, en retour d'un rendement élevé;
20. Les vérifications faites par l'enquêteur démontrent qu'au moins 7 investisseurs québécois sont devenus membres de Gold-Quest depuis novembre 2006;
21. À cet égard, l'enquêteur a recueilli le témoignage de M. Guy Lemay, investisseur québécois et membre de Gold-Quest depuis mai 2007;
22. Monsieur Lemay a affirmé avoir rencontré en Floride un dénommé Norton Solomon qui lui a parlé de la possibilité d'investir avec Gold-Quest;
23. De retour au Québec, M. Lemay a complété et transmis, le 4 mai 2007, un document intitulé *Private Member Application Form* (ci-après l'« entente ») au numéro de télécopieur apparaissant sur le document;
24. L'objet de cette entente est le suivant :

« In consideration of Gold-Quest International agreeing to carry one or more investment private agreements of the undersigned ("Member") and providing services to Member in connection with the purchase and sale of cash currencies (including financial instruments), which may be purchased or sold by or through Gold-Quest International for the Members private investment agreement, Members agrees as follows: »
25. De plus, M. Lemay a complété à la même date le *Limited Power of Attorney* joint à l'entente et qui prévoit notamment ce qui suit :

« The undersigned (hereinafter the « Member ») hereby grants Limited Power of Attorney to Gold-Quest International to act on the Members behalf with full legal authority in respect to Gold-Quest International « Private Investment Agreement (...) »
26. Par la suite, M. Lemay a effectué un virement bancaire d'une somme de 5 000 USD à Gold-Quest;
27. L'entente stipule que l'investisseur obtiendra un rendement annuel de 87,5 %;
28. Le rendement promis apparaît également sur le dernier relevé de compte reçu par M. Lemay;
29. En date d'aujourd'hui, M. Lemay n'a pas reçu le rendement promis et il ne reçoit plus le relevé mensuel;
30. Finalement, il appert des récentes vérifications faites par l'enquêteur que le site internet est désormais fermé;

À l'appui de sa demande, l'Autorité a soumis les arguments suivants :

- a. Les articles 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>11</sup> permettent désormais au Bureau de rendre diverses ordonnances, notamment une ordonnance de réciprocité;
- b. Le 4<sup>e</sup> paragraphe de l'article 318.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>12</sup> donne le pouvoir au BDRVM de rendre des ordonnances réciproques du seul fait que la ou les personnes visées soient déjà visées par une décision d'une autorité en valeurs mobilières d'une autre province ou territoire du Canada ou d'un autre État;
- c. Gold-Quest n'est pas un émetteur assujéti dans la Province de Québec;
- d. Gold-Quest effectue le placement au Québec d'une forme d'investissement assujéti à la Loi, en vertu de l'article 1 (9<sup>e</sup>) de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>13</sup> et de l'article 1.1 du *Règlement sur les valeurs mobilières*<sup>14</sup> et ce, sans prospectus ou sans bénéficié d'une dispense de prospectus, le tout en en contravention de l'article 11 de cette même loi;
- e. Gold-Quest n'est pas un courtier en valeurs inscrit dans la Province de Québec;
- f. Gold-Quest exerce l'activité de courtier en valeurs sans être inscrits à ce titre en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>15</sup>, le tout en contravention de l'article 148 de cette même loi.

#### LA LOI

Les principales dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>16</sup> qui ont été invoquées dans la demande de l'Autorité qui fait l'objet de la présente décision sont les suivantes :

« 265. Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières peut interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs.

Il peut également interdire à une personne ou à une catégorie de personnes toute activité reliée à des opérations sur une valeur donnée.

318.2. Malgré le premier alinéa de l'article 318, l'Autorité peut prendre une décision en vertu du troisième alinéa de l'article 265 ou des articles 271 ou 272.2, fondée sur un fait visé aux paragraphes 1<sup>o</sup> à 5<sup>o</sup>, sans donner la possibilité à la personne de présenter ses observations ou de produire des documents pour compléter son dossier, sauf sur les faits suivants :

1<sup>o</sup> elle a été déclarée coupable d'une infraction criminelle reliée à une opération, une activité ou une conduite mettant en cause des valeurs mobilières ;

2<sup>o</sup> elle a été déclarée coupable d'une infraction à la présente loi ou à un règlement pris pour son application ;

3<sup>o</sup> elle a été déclarée coupable d'une infraction à une loi d'une autre province ou d'un territoire du Canada ou à une loi d'un autre État en matière de valeurs mobilières ;

4<sup>o</sup> elle est visée par une décision d'une autorité en valeurs mobilières d'une autre province ou d'un territoire du Canada ou de celle d'un autre État qui lui impose des obligations ou sanctions, qui peuvent elles-mêmes être assorties de conditions ou de restrictions ;

5<sup>o</sup> elle a convenu avec une autorité en valeurs mobilières d'une autre province ou d'un territoire du Canada ou de celle d'un autre État de se soumettre à des

11. L.R.Q., c. V-1.1.

12. *Ibid.*

13. *Ibid.*

14. R.R.Q., c. V-1.1, r.1.

15. Précitée, note 11.

16. *Ibid.*

obligations ou sanctions, qui peuvent elles-mêmes être assorties de conditions ou de restrictions.<sup>17</sup>

323.8.1. Malgré les articles 323 à 323.4 et 323.6 à 323.8, le Bureau peut prendre une décision en vertu de l'article 152, des paragraphes 1° à 3° de l'article 262.1, de l'article 264, des deux premiers alinéas de l'article 265 et des articles 266, 270 ou 273.3, fondée sur un fait visé aux paragraphes 1° à 5° de l'article 318.2, sans donner de nouveau à l'intéressé l'occasion d'être entendu, sauf sur un de ces faits.

Cette décision peut être prise en l'absence de la personne visée lorsqu'un motif impérieux le requiert. Dans ce cas, le Bureau doit donner l'occasion à cette personne d'être entendue sur un des faits prévus au premier alinéa dans un délai de 15 jours.<sup>18</sup> »

## L'AUDIENCE

L'audience s'est tenue au siège du Bureau le 17 septembre 2008, tel que prévu. La société intimée n'était pas représentée, même si elle avait reçu signification de la demande de l'Autorité et de l'avis d'audience du Bureau, selon le mode de signification qui avait été autorisé par le tribunal suite à une demande de l'Autorité faite en vertu de l'article 16 de *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières*<sup>19</sup>.

## LA PREUVE DE L'AUTORITÉ

Au cours de l'audience du 17 septembre 2008, la procureure de l'Autorité a fait entendre le témoignage d'une employée de l'Autorité, laquelle a expliqué que l'enquête de l'Autorité a commencé quand la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta a saisi cet organisme de certains renseignements relatifs à l'intimée. Elle a par ailleurs déposé en preuve un avertissement du 5 mars 2008 servi par la Commission des valeurs mobilières du Manitoba selon lequel « *les organismes de réglementation ont reçu des rapports qui indiquent que des résidents du Manitoba et de la Colombie-Britannique, ainsi que des résidents d'ailleurs au pays, ont été ciblés afin d'investir dans « un programme de placement privé pour famille et amis », dans le cadre duquel la société extraterritoriale Gold-Quest International ferait dans les marchés de change (FOREX) en leur nom.*<sup>20</sup> ».

Elle a ensuite effectué le dépôt en preuve des diverses décisions qui ont été prononcées à l'encontre de l'intimée par les autorités financières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta et de l'Ontario<sup>21</sup>. Elle a aussi témoigné à l'effet qu'aux États-Unis, les autorités judiciaires ont, à la demande de la Securities and Exchange Commission de ce pays (S.E.C.), prononcé une décision à l'encontre de la société Gold-Quest International Corporation :

« The Securities and Exchange commission yesterday obtained a court order halting a \$27 million fraudulent scheme involving investors in the United States and Canada. The SEC sued Las Vegas-based Gold-Quest International and its principal, David M. Greene, age 54, John Jenkins, age 62, and Michael McGee, age 52, all residents of Las Vegas, NV, for allegedly running a Ponzi scheme<sup>22</sup> and misappropriating investor funds. The Honorable Lloyd D. George, United States District Court Judge for the District of Nevada, issued an order freezing assets and appointing a temporary receiver over Gold-Quest and its affiliates.<sup>23</sup> »

<sup>17</sup> . *Loi modifiant la Loi sur l'Autorité des marchés financiers et d'autres dispositions législatives*, L.Q., c. 7, a. 165.

<sup>18</sup> . *Loi modifiant la Loi sur l'Autorité des marchés financiers et d'autres dispositions législatives*, L.Q., c. 7, a. 167, telle que modifiée par la *Loi sur les instruments dérivés*, L.Q., 2008, c. 24, a. 223.

<sup>19</sup> . R.R.Q., c. V-1.1, r.0.1.3.

<sup>20</sup> . Voir page 2.

<sup>21</sup> . Précitées, notes 1 à 8.

<sup>22</sup> . Ponzi scheme : A fraudulent investment scheme in which money contributed by later investors generates artificially high dividends for the original investors, whose example attracts even larger investments. Money from the new investor is used directly to repay or pay interest to earlier investors, usu. without any operation or revenue-producing activity other than the continual raising of new funds. This scheme takes its name from Charles Ponzi, who in the late 20s was convicted for fraudulent schemes he conducted in Boston; dans, Bryan A. Garner, *Black's Law Dictionary*, Eight Edition, St Paul, MN., 2004, 1198.

<sup>23</sup> . U.S. Securities and Exchange Commission, *S.E.C. Stops Multi-Million Dollar Ponzi Scheme*, précité, note 9, 1.

L'enquêtrice a ensuite expliqué au tribunal que l'intimée offre, par l'intermédiaire de son site Internet, de placer de l'argent auprès d'elle afin d'ensuite le négocier sur le marché FOREX de devises étrangères. L'intimée offre un rendement de 87,5 % après un an sur l'investissement initial.

L'enquêtrice a dénombré sept investisseurs québécois qui auraient placé de l'argent auprès de Gold-Quest International Corp. pour un montant total de 25 500 \$. La preuve documentaire qu'elle a déposée fait état d'un revenu de 2 552 \$ pour un an pour un investisseur mais en fait, a ajouté le témoin, il n'a jamais vu la couleur de cet argent.

L'enquêtrice a fait état du site Internet de l'intimée, site dont elle a dit qu'il est maintenant fermé. On y explique comment l'équipe de gestion de l'intimée utilise l'effet de levier pour négocier l'achat de devises étrangères (FOREX). Les investisseurs s'engagent dans cette compagnie en signant une entente privée (*Private Member Application Form*) dont elle a déposé un exemplaire en preuve. Par cette entente, un investisseur s'engage comme suit :

« In consideration of Gold-Quest International agreeing to carry one or more investments private agreements of the undersigned ("*Member*") and providing services to Members in connection with the purchase and sale of cash currencies (including financial instruments), which may be purchased or sold by or through Gold-Quest International for the Members private members agreement, Member agree as follows: »

Par cette entente, l'investisseur autorise l'intimée à vendre et à acheter des devises sur le marché des opérations sur devises au comptant (Spot Forex Market). Ces transactions se déroulent au Panama où la société Gold-Quest International Corp. est inscrite depuis 2004.

Selon le témoin, le placement de la société Gold-Quest International Corp. n'a pas fait l'objet d'un prospectus visé par l'Autorité, ni n'a reçu de dispense d'un tel prospectus. De plus, les personnes qui ont effectué ce placement ne sont pas inscrites comme courtiers en valeurs auprès de l'Autorité.

#### L'ARGUMENTATION DE L'AUTORITÉ

La procureure de l'Autorité a soumis au Bureau que ce dernier devait prononcer l'ordonnance réciproque demandée puisque les paramètres des articles 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>24</sup> étaient respectés; des décisions en valeurs mobilières ont été prononcées par des autorités de valeurs mobilières des autres provinces dans ce dossier à l'encontre de l'intimée devant le Bureau.

La partie intimée a eu l'occasion d'être entendue. Le critère de l'intérêt public est soulevé par le fait que nous sommes en présence d'un placement sans prospectus. Il s'agit de plus d'un dossier d'envergure où les montants en cause et la nature du montage financier font que l'intérêt public est en jeu et qu'il est nécessaire de prononcer une ordonnance réciproque.

Des investisseurs ont été sollicités au Québec, ce qui crée un facteur de rattachement avec ce territoire. Elle demande donc que le Bureau prononce l'ordonnance réciproque selon les conclusions de la demande écrite de l'Autorité et que le Bureau prononce aussi une décision relative à un mode spécial de signification, telle que déjà prononcée au moment de la signification de l'avis d'audience du Bureau dans le présent dossier.

Enfin, la procureure de l'Autorité a référé le Bureau à la décision d'un tribunal américain dans le même dossier; un montant de 19 000 000 \$ aurait été remis aux autres investisseurs aux États-Unis dans le cadre d'une chaîne de Ponzi<sup>25</sup>, alors que cet argent avait été obtenu pour l'investir dans le marché des devises.

De plus, la procureure de l'Autorité a plaidé que les titres offerts aux investisseurs étaient des contrats d'investissement, une forme d'investissement à laquelle s'applique la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>26</sup>. Elle a plaidé qu'on retrouvait dans les titres placés par l'intimée la notion de l'apport, l'absence de connaissances requises pour la marche de l'affaire et l'absence du droit de participer directement aux

<sup>24</sup> . Précitée, note 11.

<sup>25</sup> . Voir notes 9 et 22.

<sup>26</sup> . Précitée, note 11, a, 1, dern. al.

décisions concernant la marche de l'affaire. Elle a référé aux principes développés dans l'affaire Pacific Coast Coin Exchange of Canada Limited par la Cour suprême du Canada<sup>27</sup> pour appuyer ses dires.

## L'ANALYSE

### UNE FORME D'INVESTISSEMENT

Le tribunal remarque que la procureure de l'Autorité a plaidé que les titres vendus aux investisseurs par la société Gold-Quest International Corp., intimée en l'instance, étaient des contrats d'investissement, une forme d'investissement à laquelle s'applique la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>28</sup>; il s'agit en fait de la clause fourre-tout par excellence de cette loi. Le tribunal a cependant remarqué que dans sa demande écrite, l'Autorité a invoqué l'article 1.1 du *Règlement sur les valeurs mobilières*<sup>29</sup>, ce qui nous renvoie plutôt au contrat à terme sur devises étrangères évoqué à cet article. Il s'agit également d'une valeur mobilière en vertu du susdit article et du paragraphe 9° de l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>30</sup>.

Après avoir pris connaissance d'un extrait du site Internet de Gold-Quest International Corp. et d'un exemplaire du formulaire de souscription qu'un investisseur a rempli et remis à l'intimée, le Bureau estime qu'il retrouve dans ces documents le concept du contrat d'investissement ainsi que certains éléments apparentant le produit vendu aux investisseurs au contrat « *spot* » ou au contrat à terme sur devises.

Ceci étant dit, la procureure a référé à un arrêt de la Cour suprême<sup>31</sup> pour estimer qu'on était en présence d'un contrat d'investissement. Dans cet arrêt, la Cour avait analysé l'offre et la vente de pièces d'argent sur marge au moyen d'une convention de compte sur marchandises. Donnant à la *Loi sur les valeurs mobilières* une interprétation large, du fait de son statut de législation protectrice, la cour a estimé que cette vente de pièces d'argent sur marge constituait la vente d'une valeur mobilière et plus précisément de ce qu'on appelait alors un « contrat de placement », l'élément décisif étant le fond et non la forme.

La Cour suprême du Canada trancha lors de la manière suivante :

« C'est en ayant tout ce qui précède à l'esprit que la Cour suprême des États-Unis a établi dans l'arrêt *SEC v. W.J. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (1946), le critère suivant: «Est-ce que le plan implique «un investissement d'argent dans une entreprise commune, dont les profits sont uniquement le fruit du labeur de tiers?»» En l'espèce, il convient de répondre par l'affirmative à tous les aspects de ce critère. Il ne fait aucun doute qu'il y a eu un placement de fonds; quant à la question de l'entreprise commune, la seule communauté d'intérêt nécessaire à l'existence d'un contrat de placement est celle qui existe entre l'investisseur et le promoteur; et quant à la subordination du client vis-à-vis du succès de l'entreprise, le sort de l'investissement de chaque client est en définitive subordonné à la façon dont sont administrés les fonds obtenus par l'appelante. Le critère qui permet de déterminer les réalités économiques d'une vente de valeurs mobilières, énoncé par la Cour suprême d'Hawaï dans *State of Hawaii v. Hawaii Market Center, Inc.*, 485 P. 2d. 105, fondé sur le recours à «la notion de capitaux spéculatifs» mène à la même conclusion, que la convention en question est un contrat de placement.<sup>32</sup> »

Le tribunal retient ce raisonnement pour estimer que l'investissement offert aux épargnants par la société était un contrat d'investissement, tel que défini au dernier alinéa de l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>33</sup>. L'ensemble de la preuve et la réalité économique d'une chaîne de Ponzi écartent qu'il puisse s'agir d'une simple vente « *spot* » de devises. Le Bureau a donc juridiction pour déterminer quelle est la décision qu'il doit prendre à l'égard de ce placement.

### UNE ORDONNANCE RÉCIPROQUE

#### LE BUT DE L'ORDONNANCE RÉCIPROQUE

<sup>27</sup> . *Pacific Coast Coin Exchange of Canada Limited c. Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*, [1978] 2 R.C.S. 112.

<sup>28</sup> . Précitée, note 11.

<sup>29</sup> . R.R.Q., c. V-1.1, r.1.

<sup>30</sup> . Précitée, note 11.

<sup>31</sup> . *Pacific Coast Coin Exchange of Canada Limited*, précitée, note 27.

<sup>32</sup> . *Id.*, 114.

<sup>33</sup> . Précitée, note 11.

Le Bureau rappelle qu'il a récemment eu l'occasion de prononcer quelques ordonnances réciproques dans lesquelles il a établi certains principes à cet égard. Le tribunal a d'abord indiqué quels étaient les buts recherchés par les nouvelles dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>34</sup> relatives à une ordonnance réciproque :

« Les articles 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* sont de droit nouveau et ont pour but de favoriser un meilleur encadrement du marché québécois des valeurs mobilières et de manière plus globale du marché canadien et international. L'adoption de ces principes a été rendue nécessaire compte tenu notamment de la globalisation des marchés et des progrès technologiques notamment l'utilisation grandissante de l'internet. La sollicitation des investisseurs dans un territoire donné est devenu une préoccupation de la majorité des régulateurs de marché.

(...)

Un encadrement réglementaire moderne et efficace exige de s'adapter aux nouvelles réalités des marchés financiers. L'adoption récente des articles 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* par l'Assemblée nationale vise à encadrer les échanges transfrontaliers dans le secteur financier, tels que ceux prévus par le mécanisme du « passeport », en se fiant de plus en plus à une autorité principale ou à une décision d'un tribunal comme le Bureau. Une telle manière de faire favorise les placements à l'échelle canadienne tout en assurant un encadrement efficace des différents intervenants. La coopération entre les provinces élimine les barrières juridiques liées à la territorialité des lois.

Bien que le Bureau conservera toujours, en fonction de l'intérêt public, le droit d'émettre ou non une ordonnance réciproque, il est par ailleurs rassuré par la qualité des règles et son haut niveau d'harmonisation à l'échelle canadienne. La législation en valeur mobilières dans l'ensemble des provinces et même qu'en Amérique du nord vise avant tout la protection des investisseurs et le bon fonctionnement du marché.<sup>35</sup> »

Les critères de l'ordonnance réciproque

Des critères ont été adoptés pour déterminer s'il est approprié de prononcer une ordonnance réciproque; il s'agit d'abord de savoir si des décisions ont été prononcées par d'autres tribunaux à l'encontre de la personne qui est intimée devant le Bureau<sup>36</sup>. Or les autorités de valeurs mobilières ont prononcé de telles décisions en Colombie-Britannique, en Alberta et en Ontario<sup>37</sup>. À cela s'ajoute la décision d'une cour du district du Nevada, aux États-Unis, qui a prononcé un blocage et a nommé un administrateur provisoire de la société Gold-Quest International Corp.<sup>38</sup>. Le Bureau est donc satisfait quant à la réalisation de ce premier critère.

Le second critère prévoit que l'intimée doit avoir l'occasion d'être entendue sur le fait qu'elle a été visée par des décisions prononcées à son encontre au Canada ou aux États-Unis<sup>39</sup>. Le tribunal se déclare également satisfait quant à ce critère, vu ce qui lui a été déclaré par la procureure de l'Autorité à cet égard.

Le troisième critère est celui de l'intérêt public militant en faveur de l'octroi d'une ordonnance réciproque. À ce sujet, le Bureau a, dans une décision récente<sup>40</sup>, balisé les principes à cet égard et ce, dans les termes suivants :

<sup>34</sup> *Ibid.*  
<sup>35</sup> *Autorité des marchés financiers c. Borealis International inc., Synergy Group (2000) inc., Integrated Business Concepts inc., Canavista Corporate Services inc., Canavista Financial Center inc., et Ray Murphy*, 10 octobre 2008, Vol. 5, n° 40, BAMF, 40.  
<sup>36</sup> *Id.*, 11; *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 11, a. 318.2.  
<sup>37</sup> Voir notes 1 à 8.  
<sup>38</sup> Voir note 10; *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée note 11, a. 318.2. (3°).  
<sup>39</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée note 11, a. 318.2. (3°) e (4°)  
<sup>40</sup> *Autorité des marchés financiers c. Landbankers International MX, s.a. de c.v., Sierra Madre Holdings MX, s.a. de c.v., Bonzac Asociados, s.a. de c.v., L&B Landbanking Trust, s.a. de c.v., Especialistas en Tierra Ejidales Y Comunales, s.a.*

- Une ordonnance réciproque est prononcée dans le but de protéger les investisseurs sur un territoire donné;
- Une ordonnance réciproque peut être prononcée même en l'absence de preuve de la commission d'une infraction sur le territoire où le tribunal a compétence pour prononcer sa décision, afin d'éviter le risque de contagion d'activités illégales vers le Québec;
- Un tel risque de contagion pourra exister notamment dans les cas suivants :
  1. Les personnes visées par la demande d'ordonnance réciproque ont démontré qu'elles peuvent et qu'elles veulent se déplacer au pays et opérer dans différentes provinces;
  2. Ces personnes possèdent l'expérience et les connaissances requises facilitant la répétition de la commission des actes qui leur étaient reprochés dans leurs territoires d'origine;
- Une ordonnance réciproque pourra être prononcée dans le cas où la nature du produit ou les techniques de vente employées exigent une décision ayant un effet dissuasif non seulement sur ceux qu'elle vise mais aussi sur d'autres personnes qui seraient tentées d'emprunter la même voie;
- L'accès aux marchés financiers est un privilège et comme l'a déclaré l'autorité albertaine « *Those who abuse the privilege of market access in one Canadian jurisdiction are not necessarily free to relocate and gain unfettered access to investors and markets in another Canadian jurisdiction* »;
- Dans l'évaluation de l'intérêt public, le tribunal tiendra compte du fait que la législation en valeurs mobilières vise notamment à protéger le public investisseur; et
- Le tribunal doit, lorsqu'il prononce une ordonnance réciproque, tenir compte des facteurs qui indiquent un risque potentiel pour la protection des investisseurs ou pour le bon fonctionnement du marché. Mais le tribunal requiert plus qu'une simple hypothèse d'un risque potentiel.<sup>41</sup> »

Après avoir révisé ces principes, le Bureau en vient à la conclusion qu'il est de l'intérêt public de prononcer l'ordonnance réciproque d'interdiction d'opération sur valeurs demandée par l'Autorité. Le Tribunal a constaté que des investisseurs québécois ont déjà investi des montants d'argent dans ce montage et il s'avère nécessaire de faire en sorte que cela cesse immédiatement. Le risque dans le présent dossier a largement dépassé le stade de la simple hypothèse et s'est réalisé de façon concrète; il appartient donc au Bureau d'agir à cet égard.

Il est manifeste que les promoteurs de ce placement ont la capacité, l'expérience et les connaissances requises pour effectuer leur placement illégal un peu partout en Amérique du Nord et le Québec n'a pas été épargné dans ce cadre. Il est important de les dissuader d'agir ainsi et de décourager toute autre personne désireuse de suivre leurs traces. En agissant comme elles l'ont fait, ces personnes ont abusé du privilège que leur conféraient nos lois et la protection du public investisseur québécois commande au tribunal d'agir.

Plus particulièrement, le Bureau croit que les faits suivants justifient qu'il prononce cette interdiction :

- Plusieurs investisseurs québécois ont été sollicités;
- La nette exagération du rendement qui est promis aux épargnants (87,5 %);
- L'absence de prospectus visé et de dispense de prospectus;
- L'absence d'inscription à titre de courtier en valeurs des personnes ayant vendu ces valeurs;

---

*de c.v., Grupo Sierra Vallarta, s.a. de c.v., Brian J. Wolf Zacharias, Roger Fernando Ayuso Loyo, Alan Hemingway, Kelly Friesen, Sonja A. Mcadam, Ed Moore, Kim Moore, Jason Rogers et Dave Urrutia, Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières, Montréal, Décision n° 2008-016-001, 9 octobre 2008, A. Gélinas, 16 pages.*

<sup>41</sup>

*Id.*, 13-14.



- L'allégation faite devant un tribunal américain de l'utilisation d'une chaîne de *Ponzi*;
- Une personne ayant investi a reçu un état de compte faisant état de revenus qu'il n'a jamais touchés;
- La même personne a ensuite cessé de recevoir des états de compte;
- La présence d'un effet de levier de 50 pour un.

Enfin, le Bureau est prêt à accéder à la requête de l'Autorité pour un mode spécial de signification.

#### LA DÉCISION

Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières a pris connaissance de la demande de l'Autorité des marchés financiers, du témoignage de l'enquêtrice de cet organisme, de la preuve présentée en cours d'audience et des arguments de son procureur, le tout tel qu'entendu au cours de l'audience du 17 septembre 2008 devant ce tribunal. Il a aussi révisé les ordonnances qui ont été prononcées par les autorités financières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta et de l'Ontario à l'égard de la personne intimée dans la présente cause.

Le tribunal estime de plus que le produit financier qui a été offert aux épargnants est un contrat d'investissement tel que défini à l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et donc une forme d'investissement prévue à cette loi. Cela donne au tribunal toute la latitude requise pour statuer sur le sort de ceux qui effectuent le placement de ce titre auprès du public.

Cela l'amène à prononcer l'ordonnance réciproque d'interdiction d'opérations sur valeurs et la décision pour un mode spécial de signification suivantes :

Ordonnance réciproque d'interdiction d'opération sur valeurs en vertu du paragraphe 6° de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>42</sup> et des articles 265, 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>43</sup> :

Le Bureau interdit à la société Gold-Quest International Corp., à ses dirigeants, à ses représentants et à ses administrateurs toute activité, directement, indirectement ou via Internet, en vue d'effectuer toute opération sur valeurs;

Décision pour un mode spécial de signification, en vertu de l'article 16 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières*<sup>44</sup> :

Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières autorise l'Autorité des marchés financiers à signifier la présente décision du Bureau qui est datée du 4 novembre 2008, à Michael Howard Reed par courrier recommandé au P.O. Box 4, Rolette, North Dakota, USA et par télécopieur au 701 246-3584 et à Gold-Quest International Corp. par courriel au [gqi@g-qi.com](mailto:gqi@g-qi.com) et par courrier recommandé au 11086 Crystal Crest Court, Las Vegas, Nevada, USA 89135.

La présente décision entre en vigueur à la date à laquelle elle est prononcée et elle le restera jusqu'à ce qu'elle soit modifiée ou abrogée.

Fait à Montréal, le 4 novembre 2008.

(S) *Alain Gélinas*

M<sup>e</sup> Alain Gélinas, président par intérim

<sup>42</sup>. L.R.Q., c. A-33.2.

<sup>43</sup>. Précitée, note 10.

<sup>44</sup>. Précitée, note 19.