

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° : 2008-033-005

DATE : le 16 janvier 2009

EN PRÉSENCE DE : M^e 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

[Art. 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^e Richard Proulx
Procureur de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 23 septembre 2008

DÉCISION

Le 23 septembre 2008, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « *Autorité* ») a déposé auprès du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après le « *Bureau* ») une demande afin que ce dernier prononce une ordonnance d'interdiction d'opération sur valeurs *ex parte*, en vertu de l'article 93 (6°) de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*¹ et des articles 265 et 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec², le but recherché étant d'interdire toute opération constituant une vente à découvert.

Il est à noter que le 19 septembre 2008, l'Autorité a adressé une demande semblable au Bureau et que, suite à une audience *ex parte* tenue le même jour, le Bureau a prononcé verbalement une interdiction de toute vente à découvert sur les titres des sociétés désignées dans la demande de l'Autorité³. Le 17 novembre 2008, le Bureau a publié les motifs écrits de sa décision⁴.

Cette demande a été présentée en vertu de l'article 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁵ 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.

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*⁶, 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.

¹ L.R.Q., c. A-33.2.

² L.R.Q., c. V-1.1.

³ Décision n° 2008-033-001 du 19 septembre 2008.

⁴ *Dans l'affaire de la demande de l'Autorité des marchés financiers relative à la vente à découvert*, 21 novembre 2008, Vol. 5, n° 46, BAMF, 15.

⁵ Précitée, note 1.

⁶ R.R.Q., V-1.1, r. 0.1.3.

Faisant suite à cette demande, le Bureau a, le même jour, tenu une audience *ex parte* à son siège. Suite à l'audience, le tribunal a rendu verbalement sa décision le 23 septembre 2008; voici les motifs écrits de cette décision. Le Bureau rappelle d'abord les faits qui ont été allégués par l'Autorité dans sa demande du 23 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 Securities Exchange Act of 1934 taking temporary action to respond to market developments* » visant les émetteurs précisés à ladite ordonnance⁷.
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* »⁸.
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* »⁹, sensiblement au même effet.
5. Le 19 septembre 2008, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières a prononcé la décision 2008-033-01 interdisant à toute personne d'effectuer toute opération constituant une vente à découvert sur les titres des émetteurs mentionnés à l'annexe A de ladite décision, sauf certaines exceptions¹⁰.
6. Le 19 septembre 2008, plusieurs autorités canadiennes en valeurs mobilières, dont la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (ci-après la « C.V.M.O. »), ont émis des décisions similaires à celle rendue par la S.E.C.
7. Le 21 septembre 2008, la S.E.C. a amendé son ordonnance du 18 septembre 2008 mentionnée au paragraphe 1 des présentes afin d'en modifier certaines conclusions notamment pour ne viser que les actions ordinaires des émetteurs visés au lieu de l'ensemble des titres de ces derniers¹¹.
8. Le 22 septembre 2008, la C.V.M.O. a rendu une décision similaire à celle rendue le 21 septembre 2008 par la S.E.C.¹²

L'Autorité a soumis les arguments suivants à l'appui de sa demande :

1. 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*¹³ à l'encontre de toute personne qui effectue une opération constituant une vente à découvert sur les actions ordinaires des émetteurs mentionnés à l'annexe A de la présente demande pour les motifs ci-haut mentionnés.
2. La définition de vente à découvert est celle prévue à l'annexe B de la demande de l'Autorité.

⁷ . *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 / September 18, 2008, 4 pages and Appendix A.

⁸ . *Id.*, 1.

⁹ . 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.

¹⁰ . Précitée, note 3; Pour les motifs de cette décision, voir, précitée, note 4.

¹¹ . *Amendment to 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° 58611 / September 21, 2008, 5 pages.

¹² . *In the Matter of Certain Financial Sector Issuers*, Ontario Securities Commission, Toronto, September 22, 2008, J. A. E. Turner and L. Ritchie, 4 pages and Schedules A and B.

¹³ . Précitée, note 2.

3. L'interdiction demandée par la présente procédure est moins restrictive que celle prononcée antérieurement par le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières le 19 septembre 2008 dans le présent dossier¹⁴.
4. 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*¹⁵ 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 :

- i) toute vente à découvert effectuée conformément à la *Règle 3.1 - Restrictions applicables aux ventes à découvert des Règles universelles d'intégrité du marché* (ci-après les « R.U.I.M. »)¹⁶, paragraphes 2a), b), d) et g); toutefois, aucun courtier remplissant les obligations d'un teneur de marché (« teneur de marché ») ne peut vendre à découvert des actions ordinaires des émetteurs mentionnés à l'Annexe A s'il a des motifs raisonnables de croire que l'opération permettrait au client ou à l'autre partie d'établir ou d'augmenter une position économique nette à découvert (que ce soit grâce à des positions réelles, à des dérivés ou autrement) dans le capital-actions d'un des émetteurs mentionné à l'Annexe A de la demande de l'Autorité;
- ii) toute vente à découvert effectuée par un courtier inscrit agissant pour compte propre pour faciliter une opération avec un client qui a une valeur au cours du marché d'au moins 200 000 \$ à l'occasion d'une seule opération ou de plusieurs opérations effectuées approximativement au même moment, pour autant que la position soit liquidée ou couverte dès que possible;
- iii) toute vente à découvert effectuée pour se conformer à la *Règle 5.2 - Meilleur cours* des R.U.I.M.;
- iv) toute vente à découvert effectuée en raison de l'exercice ou de la cession automatiques d'une option sur actions ou à l'occasion du règlement d'un contrat à terme détenus avant la prise d'effet de la présente décision en raison de l'expiration de l'option ou du contrat à terme;
- v) toute vente d'un titre visé au paragraphe g) de l'Annexe B de la demande de l'Autorité dont le vendeur est propriétaire véritable, si la vente est effectuée sous le régime d'une dispense de l'obligation de prospectus conformément à la législation en valeurs mobilières applicable; et
- vi) toute vente à découvert effectuée pour ajuster une position sur dérivés couverte préexistante afin de maintenir l'exposition au risque qui existait au moment de la prise d'effet de la décision initiale.

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

¹⁴ . Précitée, note 3.

¹⁵ . Précitée, note 2.

¹⁶ . Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, *Règles universelles d'intégrité du marché* («RUIM»).

- Toronto-Dominion Bank (The) - TD
- Merrill Lynch and Co., Canada Ltd. - MLC

L'AUDIENCE DU 23 SEPTEMBRE 2008

LA PREUVE DE L'AUTORITE

Au cours de l'audience *ex parte* du 23 septembre 2008, le procureur de l'Autorité a fait entendre le témoignage d'un analyste financier à l'emploi de cet organisme. Ce dernier a indiqué qu'il était d'accord avec les éléments soulevés par M. Bernier, éléments qui ont mené à la première décision du Bureau du 19 septembre 2008. Il a ensuite témoigné à l'effet que la S.E.C. américaine a, le 21 septembre 2008, prononcé une décision modifiant sa décision antérieure du 18 septembre 2008¹⁷.

Il a expliqué que cette nouvelle décision apportait des ajustements techniques à la précédente décision, la principale modification consistant à limiter la restriction pesant sur les ventes à découvert aux ventes d'actions ordinaires plutôt qu'à toutes les catégories d'actions. Il a aussi témoigné que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a, le 22 septembre 2008, prononcé une décision semblable à celle de la S.E.C. et ce, pour les mêmes motifs, tout en reflétant la dynamique canadienne¹⁸.

Enfin, le procureur de l'Autorité a demandé à ce que la précédente décision du Bureau relative aux ventes à découvert soit annulée et que le tribunal prononce une décision accordant un mode spécial de signification de la décision à intervenir.

LA DECISION VERBALE DU BUREAU

Suite à l'audience du 23 septembre 2008, le Bureau a rendu une décision verbale dont le texte est reproduit ci-après :

« Décision no 2008-033-002

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 modifiée de la S.E.C., la Securities and Exchange Commission, rendue le 21 septembre (2008);

Considérant la décision de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario d'hier;

Considérant le témoignage de M. Boisvert de ce matin;

Considérant qu'une approche concertée est souhaitable dans le présent dossier pour éviter l'arbitrage réglementaire;

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

Rappelons rapidement en quoi consiste la vente à découvert :

« 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.¹⁹ »

La vente à découvert a été soigneusement définie dans un texte intitulé *Règles universelles d'intégrité du marché* («RUIM»)²⁰ adoptée par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs

¹⁷. Précitée, note 7.

¹⁸. Précitée, note 12.

¹⁹. Securities and Exchange Commission, "Naked" Short Selling Antifraud Rule, 17 CFR, Part 240, 61667.

mobilières (ci-après l' « Organisme ») qui « 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.²¹ ».

Ces règles de l'Organisme définissent 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 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. »

La S.E.C. a prononcé une décision le 21 septembre 2008 afin de modifier sa décision antérieure²². Le but recherché par cette nouvelle décision vise essentiellement à limiter la portée de la décision initiale et à apporter des correctifs techniques à sa précédente décision, correctifs qu'on retrouve également dans la décision ontarienne du 22 septembre 2008²³.

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. Le tribunal souligne que les motifs invoqués dans sa décision du 17 novembre 2008²⁴ sont applicables en l'espèce.

²⁰. Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, *Règles universelles d'intégrité du marché* («RUIIM»), précitée note 11.

²¹. Carole Turcotte, *Le droit des valeurs mobilières*, Les Éditions Yvon Blais Inc., Cowansville, 2005, 57-58.

²². Précitée, note 7.

²³. Précitée, note 12.

²⁴. Précitée, note 4.

Après avoir pris connaissance de la décision américaine qui a été soumise par la demanderesse²⁵ ainsi que la décision de la C.V.M.O.²⁶, notre tribunal ne peut qu'être d'accord avec l'évaluation de ces organismes. Dans ces circonstances, le tribunal est prêt à prononcer la décision demandée pour permettre les modifications requises.

LA DÉCISION

Après avoir pris connaissance de la demande de l'Autorité des marchés financiers, du témoignage de l'analyste financier qui est à son emploi, 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 nouvelle interdiction d'opération sur valeurs *ex parte* à l'encontre de la vente à découvert, telle qu'introduite par l'Autorité, est bien fondée.

Par conséquent, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières prononce la décision suivante, en vertu du paragraphe 6^o de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*²⁷ et des articles 265 et 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières*²⁸ :

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

- i) toute vente à découvert effectuée conformément à la Règle 3.1 - *Restrictions applicables aux ventes à découvert* des paragraphes 2a), b), d) et g) des *Règles universelles d'intégrité du marché*; toutefois, aucun courtier remplissant les obligations d'un teneur de marché (« *teneur de marché* ») ne peut vendre à découvert des actions ordinaires des émetteurs mentionnés à l'Annexe A s'il a des motifs raisonnables de croire que l'opération permettrait au client ou à l'autre partie d'établir ou d'augmenter une position économique nette à découvert (que ce soit grâce à des positions réelles, à des dérivés ou autrement) dans le capital-actions d'un des émetteurs mentionné à l'Annexe A;
- ii) toute vente à découvert effectuée par un courtier inscrit agissant pour compte propre pour faciliter une opération avec un client qui a une valeur au cours du marché d'au moins 200 000 \$ à l'occasion d'une seule opération ou de plusieurs opérations effectuées approximativement au même moment, pour autant que la position soit liquidée ou couverte dès que possible;
- iii) toute vente à découvert effectuée pour se conformer à la *Règle 5.2 - Meilleur cours des Règles universelles d'intégrité du marché*;
- iv) toute vente à découvert effectuée en raison de l'exercice ou de la cession automatiques d'une option sur actions ou à l'occasion du règlement d'un contrat à terme détenus avant la prise d'effet de la présente décision en raison de l'expiration de l'option ou du contrat à terme;
- v) toute vente d'un titre visé au paragraphe g) de l'Annexe B de la demande de l'Autorité dont le vendeur est propriétaire véritable, si la vente est effectuée sous le régime d'une dispense de l'obligation de prospectus conformément à la législation en valeurs mobilières applicable; et
- vi) toute vente à découvert effectuée pour ajuster une position sur dérivés couverte préexistante afin de maintenir l'exposition au risque qui existait au moment de la prise d'effet de la décision initiale.

²⁵ . Précitée, note 7.

²⁶ . Précitée, note 12.

²⁷ . Précitée, note 1.

²⁸ . Précitée, note 2.

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

- Aberdeen Asia-Pacific Income Investment Company Ltd. - FAP
- Banque de Montréal - BMO
- Banque de Nouvelle-Écosse - BNS
- Banque canadienne impériale de commerce - CM
- Fairfax Financial Holdings Limited - FFH
- Kingsway Financial Services Inc. - KFS
- Manulife Financial Corporation - MFC
- Quest Capital Corp. - QC
- Banque Royale du Canada - RY
- Financière Sun Life Inc. - SLF
- Thomas Weisel Partners Group Inc. - TWP
- Banque Toronto-Dominion - 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*²⁹, autorise l'Autorité à signifier la présente décision par communiqué de presse ou par tout autre moyen qu'elle déterminera.

La décision n° 2008-033-01 prononcée par le Bureau le 19 septembre 2008³⁰ cessera d'avoir effet à partir de la date de la décision verbale du 23 septembre 2008.

Fait à Montréal, le 16 janvier 2009.

(S) *Alain Gélinas*

M^e Alain Gélinas, président par intérim

COPIE CONFORME À L'ORIGINAL SIGNÉ

²⁹ . Précitée, note 6.

³⁰ . Les motifs écrits de cette décision ont été prononcés le 17 novembre 2008; précitée, note 4.

DEMANDE

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION
EN VALEURS MOBILIÈRESPROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° 2008-033

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
800, square Victoria
22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Demanderesse

Demande de l'Autorité des marchés financiers en vertu du paragraphe 6^o 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. Le 19 septembre 2008, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières a prononcé la décision 2008-033-01 interdisant à toute personne d'effectuer toute opération constituant une vente à découvert sur les titres des émetteurs mentionnés à l'annexe A de ladite décision, sauf certaines exceptions.
6. Le 19 septembre 2008, plusieurs autorités canadiennes en valeurs mobilières dont la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») ont émis des décisions similaires à celle rendue par la SEC.
7. Le 21 septembre 2008, la SEC a amendé son ordonnance du 18 septembre 2008 mentionnée au paragraphe 1 des présentes afin d'en modifier certaines conclusions notamment pour ne viser que les actions ordinaires des émetteurs visés au lieu de l'ensemble des titres de ces derniers.
8. Le 22 septembre 2008, la CVMO a rendu une décision similaire à celle rendue le 21 septembre 2008 par la SEC.
9. 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 à l'encontre de toute personne qui effectue une opération constituant une vente à découvert sur les actions ordinaires des émetteurs mentionnés à l'annexe A des présentes pour les motifs ci-haut mentionnés.
10. La définition de vente à découvert est celle prévue à l'annexe B des présentes.

11. L'interdiction demandée par la présente procédure est moins restrictive que celle prononcée antérieurement par le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières le 19 septembre 2008 dans le présent dossier.
12. 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^o 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 inclusivement à moins de renouvellement, à toute personne d'effectuer toute opération constituant une vente à découvert au sens de l'Annexe B des présentes sur les actions ordinaires des émetteurs mentionnés à l'Annexe A des présentes, à l'exception de :

- i) toute vente à découvert effectuée conformément à la Règle 3.1, *Restrictions applicables aux ventes à découvert* des RUIM, paragraphes 2a), b), d) et g); toutefois, aucun courtier remplissant les obligations d'un teneur de marché (« teneur de marché ») ne peut vendre à découvert des actions ordinaires des émetteurs mentionnés à l'Annexe A s'il a des motifs raisonnables de croire que l'opération permettrait au client ou à l'autre partie d'établir ou d'augmenter une position économique nette à découvert (que ce soit grâce à des positions réelles, à des dérivés ou autrement) dans le capital-actions d'un des émetteurs mentionné à l'Annexe A;
- ii) toute vente à découvert effectuée par un courtier inscrit agissant pour compte propre pour faciliter une opération avec un client qui a une valeur au cours du marché d'au moins 200 000 \$ à l'occasion d'une seule opération ou de plusieurs opérations effectuées approximativement au même moment, pour autant que la position soit liquidée ou couverte dès que possible;
- iii) toute vente à découvert effectuée pour se conformer à la Règle 5.2, *Meilleur cours* des RUIM;
- iv) toute vente à découvert effectuée en raison de l'exercice ou de la cession automatiques d'une option sur actions ou à l'occasion du règlement d'un contrat à terme détenus avant la prise d'effet de la présente décision en raison de l'expiration de l'option ou du contrat à terme;
- v) toute vente d'un titre visé au paragraphe g) de l'Annexe B dont le vendeur est propriétaire véritable, si la vente est effectuée sous le régime d'une dispense de l'obligation de prospectus conformément à la législation en valeurs mobilières applicable;
- vi) toute vente à découvert effectuée pour ajuster une position sur dérivés couverte préexistante afin de maintenir l'exposition au risque qui existait au moment de la prise d'effet de la décision initiale;

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

D'ANNULER la décision 2008-033-01 rendue le 19 septembre 2008 pour prendre effet immédiatement avec la prise d'effet de la décision à intervenir concernant la présente demande;

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.

Fait à Montréal, le 23 septembre 2008

(S) Girard et al.

Girard et al.

Procureurs de l'Autorité des marchés financiers

COPIE CONFORME À L'ORIGINAL SIGNÉ

AFFIDAVIT

AFFIDAVIT

Je, soussigné, Serge Boisvert, exerçant au 800, square Victoria, 22^{ième} étage, dans la ville et le district de Montréal, affirme solennellement ce qui suit :

1. Je suis analyste en réglementation 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 23 septembre 2008

(S) Serge Boisvert

Affirmé solennellement devant moi à
Montréal, ce 23 septembre 2008.

(S) Lise Bouchard (173795)

Commissaire à l'assermentation.

COPIE CONFORME À L'ORIGINAL SIGNÉ

2.2 DÉCISIONS (SUITE)

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION EN VALEURS MOBILIÈRES

PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2008-038

DÉCISION N° : 2008-038-001

DATE : Le 29 décembre 2008

EN PRÉSENCE DE : M^e ALAIN GÉLINAS
M^e CLAUDE ST PIERRE

ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU
COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES
DEMANDERESSE

c.

STÉPHANE RAIL
INTIMÉ

DEMANDE DE RÉVISION D'UNE DÉCISION D'UN ORGANISME D'AUTORÉGLÉMENTATION

[art. 322, *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., chap. V-1.1) & art. 93 (2^e al.), *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., chap. A-33.2)]

M^e Diane Bouchard
Procureure de l'OCRCVM, demanderesse

M^e Sébastien C. Caron
Procureur de Stéphane Rail, intimé

Date d'audience : 10 décembre 2008

DÉCISION

L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (ci-après l'« OCRCVM ») demande au Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après le « Bureau »), en vertu de l'article 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹ (ci-après la « Loi ») et de l'article 93, deuxième alinéa de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*², de réviser une décision de la formation d'instruction de l'OCRCVM, rendue séance tenante le 9 octobre 2008, impliquant l'OCRCVM et Stéphane Rail, l'intimé en la présente instance.

Cette décision de la formation d'instruction de l'OCRCVM, du 9 octobre 2008, a pour effet de reporter l'audience disciplinaire relative aux sanctions à être imposées à l'endroit de l'intimé, et ce, jusqu'à la conclusion de l'appel interjeté par l'intimé devant la formation d'appel de l'OCRCVM.

LES FAITS

Le 25 juin 2008, la formation d'instruction de l'OCRCVM a rendu une décision déclarant que l'intimé avait commis certains des manquements reprochés. Le 4 mars 2008, l'intimé avait reconnu avoir commis certains des manquements qui lui étaient reprochés. Le 24 juillet 2008, l'intimé a fait signifier un avis d'appel à l'OCRCVM à l'égard de la décision rendue le 25 juin 2008.

Dans le cadre de l'audience disciplinaire sur les sanctions, du 9 octobre 2008, le procureur de l'intimé a plaidé que l'appel logé devant la formation d'appel de l'OCRCVM avait pour effet de suspendre la décision sur les manquements et qu'ainsi, la formation ne pouvait procéder à l'audience sur les sanctions.

1. L.R.Q., c. V-1.1.
2. L.R.Q., c. A-33.2.

La formation d'instruction a rendu sur le banc la décision qui fait l'objet de la présente demande en révision. Elle a reporté l'audience sur sanctions à une date ultérieure, et ce, afin d'attendre les conclusions de la formation d'appel.

Pour en arriver à cette conclusion la formation d'instruction a invoqué le meilleur intérêt des parties, le fait que la date de l'audience de l'appel était déjà fixée, soit le 28 novembre 2008 et qu'une date d'audience pour le rejet de l'appel était fixée au 6 novembre 2008. La formation a également pris compte du fait que l'intimé était sous supervision et a mentionné qu'il ne s'agissait pas d'une abdication de sa juridiction pour entendre éventuellement l'audience disciplinaire sur les sanctions, le cas échéant.

L'audience sur la requête en rejet d'appel a effectivement été tenue le 6 novembre 2008 devant la formation d'appel de l'OCRCVM, laquelle a le même jour rejeté ladite requête. L'audience au fond devant la formation d'appel s'est tenue le 26 novembre 2008 et le dossier a été pris en délibéré. À ce jour la décision n'a pas encore été rendue.

LES PRÉTENTIONS DES PARTIES

L'ARGUMENTATION DE LA DEMANDERESSE

La procureure de l'OCRCVM a plaidé que la norme de contrôle applicable à la révision de la décision en question était celle de la « décision correcte », suivant la décision du Bureau dans l'affaire *Métivier*³.

La procureure a soulevé que la formation d'instruction n'avait aucun pouvoir ou juridiction spécifique pour suspendre ou surseoir de son propre chef à une audience disciplinaire au motif qu'un appel de la décision constatant les manquements reprochés avait été logé. À cet égard, elle a mentionné que la formation d'instruction n'avait été saisie d'aucune demande ou requête spécifique quant à une suspension ou un sursis de la part du procureur de l'intimé. Par conséquent, affirme-t-elle, la formation d'instruction a jugé *ultra petita*.

La procureure a invoqué que la formation avait commis un excès de juridiction en interprétant la *Règle 20*⁴ comme l'autorisant à surseoir à l'audience disciplinaire et en liant l'audience disciplinaire au sort de l'appel. Ce faisant, elle plaide que la formation d'instruction a fait fi de son rôle visant à protéger le public par la détermination rapide et efficiente des sanctions à l'égard de manquements à la réglementation en valeurs mobilières.

La procureure de la demanderesse allègue que la *Règle 20* et ses dispositions portant sur la formation d'appel permettraient la suspension seulement à l'égard de la décision disciplinaire, laquelle doit nécessairement comprendre la décision sur les sanctions. Par conséquent, il n'était pas possible pour la formation d'instruction de suspendre l'effet de la décision sur les manquements reprochés sans qu'une décision sur les sanctions ait été rendue. Elle prétend qu'il est d'usage en droit disciplinaire d'attendre que la décision sur sanctions soit rendue pour pouvoir interjeter appel.

En conséquence, elle demande au Bureau de réviser la décision du 9 octobre 2008, de déclarer que l'audience sur sanctions doit procéder dans les plus brefs délais, sans être liée par l'issue de l'appel et d'ordonner à la formation d'instruction de procéder à l'audience sur sanctions dans les plus brefs délais.

Elle considère que cette question demeure pertinente, malgré l'abrogation des dispositions de la *Règle 20* relativement à la formation d'appel, dans la mesure où il est possible que la décision de la formation d'appel fasse ultimement l'objet d'une demande en révision devant le Bureau et là encore, le Bureau devra se pencher sur la suspension ou non de l'audience disciplinaire sur les sanctions.

L'ARGUMENTATION DE L'INTIMÉ

Le procureur de l'intimé plaide que la décision sur le mérite, du 25 juin 2008, pouvait être portée en appel indépendamment de l'audience relative aux sanctions. Il avance que la décision de la formation d'instruction à l'égard du report de l'audience sur sanctions était légitime et qu'il n'y a pas lieu pour le Bureau de réviser cette décision. Il base ses prétentions sur le premier paragraphe de l'article 53 de la Règle 20 :

53. Effet de la demande d'appel

3. *Métivier c. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières*, 4 mars 2005, Vol. 2, n° 9, BAMF, 76 pages.

4. OCRCVM, *Règle 20 – Procédure d'audience de la société*, art. 50 et ss. (ci-après la « Règle 20 »).

(1) L'appel auprès de la formation d'appel d'une décision d'une formation d'instruction suspend la décision, à moins que la formation d'appel n'en décide autrement.

Le procureur de l'intimé a souligné qu'à l'audience du 9 octobre 2008, la formation a entendu les arguments du procureur de l'intimé voulant que l'appel logé ait pour effet de suspendre la décision. La formation a également entendu les arguments de la procureure de la demanderesse et a pris la décision qui s'imposait dans les circonstances. Le procureur de l'intimé est d'avis que la présente demande devrait être rejetée puisqu'il s'agit d'un exercice qui en pratique apparaît inutile.

À ce propos, il souligne que si d'aventure le Bureau infirmait la décision de la formation, une audience sur sanctions serait tenue et éventuellement une décision serait rendue. Si cette audience et cette décision sur les sanctions avaient lieu avant que la décision sur le mérite de l'appel soit rendue, M. Rail devrait interjeter appel des sanctions imposées alors que l'appel au mérite a déjà été entendu devant la formation d'appel. Cela mènerait à un non-sens et à une multiplication inutile des procédures.

Si la décision de la formation d'appel est rendue avant que la décision sur sanctions ne soit rendue, soit M. Rail gagne son appel, auquel cas la décision rendue par le Bureau deviendrait inutile, soit M. Rail perd son appel et de toute façon, il devra y avoir une audition sur sanctions, indépendamment de la décision qui sera rendue par le Bureau.

Par conséquent, la décision du Bureau perdrait son effet utile. Non seulement cela ne sera pas utile pour le dossier de l'intimé, mais cela ne le sera pas non plus à l'avenir, étant donné que les dispositions relatives à la formation d'appel de l'OCRCVM ont été abrogées le 24 novembre 2008.

Le procureur de l'intimé ajoute que la décision du Bureau n'aura pas non plus d'impact sur les prochaines demandes en révision introduites devant le Bureau, puisque les dispositions législatives en cause sont complètement différentes. L'article 53 de la Règle 20 prévoyait spécifiquement que l'effet de la décision était suspendu à moins d'un avis contraire de la formation d'appel. Dans le cas d'une demande de révision introduite devant le Bureau, la situation est inversée; en vertu de l'article 323.13 de la Loi, la demande de révision ne suspend pas la décision contestée à moins que le Bureau n'en décide autrement.

Finalement, le procureur de l'intimé soutient que la décision de la formation d'instruction est légale et légitime, considérant les règles de l'OCRCVM qui prévoient spécifiquement la suspension de la décision en cas d'un appel logé à la formation d'appel. Par ailleurs, précise le procureur de l'intimé, cette décision de la formation d'instruction a été confirmée, dans une certaine mesure, par la décision de la formation d'appel sur la requête en rejet d'appel. La formation d'appel, en analysant la *Règle 20*, a rejeté la requête en rejet d'appel et a jugé que l'appel pouvait être interjeté avant l'imposition des sanctions.

LA DÉCISION

Le Bureau, après avoir pris connaissance de la demande en révision de l'OCRCVM, des faits et des arguments présentés par les procureurs des parties, conclut au rejet de la présente demande en révision présentée par la demanderesse, et ce, pour les motifs exposés ci-après.

Tout d'abord, le Bureau tient à noter que la procureure de l'OCRCVM a plaidé que la norme de contrôle applicable en l'espèce devait être celle de la décision correcte, ce qui ne fut pas contesté par la partie adverse et ce qui est conforme avec la décision du Bureau dans l'affaire *Métivier* précitée.

Le Bureau considère que la décision de la formation d'instruction de l'OCRCVM est correcte. L'article 53 de la *Règle 20* prévoit expressément que l'appel auprès de la formation d'appel a pour effet de suspendre la décision de la formation d'instruction. De plus, l'article 1 de la *Règle 20* définit le terme décision d'une manière large. Il est clair que la décision constatant les manquements reprochés constitue une décision. Le tribunal note au passage que la formation d'appel de l'OCRCVM a d'ailleurs opiné dans le même sens dans le cadre du présent dossier.

Par ailleurs, il n'appartient pas au Bureau de réécrire ce qui a été édicté dans la *Règle 20* et de remédier aux lacunes ou imprécisions de ses dispositions, d'autant plus que les règles relatives à la formation d'appel sont maintenant abrogées. Compte tenu du libellé de l'article 53 de la *Règle 20*, du fait que les délais sont courts et que l'intimé est déjà sous supervision, le Bureau considère que la formation d'instruction a bien exercé sa discrétion en reportant l'audience sur sanction à une date ultérieure.

Par ailleurs, le tribunal souligne qu'accueillir la demande en révision aurait pour effet de multiplier inutilement les procédures considérant que l'audience sur l'appel a déjà été tenue et qu'une décision à cet égard est à venir.

Ainsi, dans l'éventualité où le Bureau infirmerait la décision et ordonnerait qu'une audience sur les sanctions doive être tenue et qu'entre temps la décision de la formation d'appel fût rendue, alors deux issues seraient possibles. D'une part, si la formation d'appel accueille l'appel quant aux manquements reprochés, la décision du Bureau deviendrait inutile puisqu'une audience sur sanctions ne serait pas nécessaire pour l'ensemble des manquements.

D'autre part, si la formation d'appel rejette l'appel, une audition sur sanctions devrait de toute façon être tenue. Si par contre, la décision de la formation d'appel n'était pas rendue avant la décision sur sanctions, l'intimé devrait également interjeter appel de cette décision sur sanctions, alors que l'appel sur le fond a déjà été entendu. Cela doublerait les procédures.

Le tribunal tient à souligner que la présente décision n'a aucun impact sur une éventuelle demande en révision de la décision de la formation d'appel qui pourrait être présentée devant le Bureau dans le cadre du même dossier. Dans l'hypothèse où une partie en l'instance présenterait devant le Bureau une demande de révision de la décision de la formation d'appel, qui est à venir, il appartiendra alors à cette partie de demander au Bureau la suspension de la décision contestée, puisqu'en vertu de l'article 323.13 de la Loi, la demande en révision auprès du Bureau ne suspend pas la décision contestée, à moins que le Bureau n'en décide autrement.

Pour tous ces motifs et pour éviter toute multiplication des procédures et ainsi pourvoir à une saine administration de la justice, le Bureau, en vertu de l'article 322 de la Loi et du deuxième alinéa de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*⁵, rejette la demande de révision de l'OCRCVM et confirme la décision rendue le 9 octobre 2008 par la formation d'instruction de l'OCRCVM.

Fait à Montréal, le 29 décembre 2008.

(S) *Alain Gélinas*

M^e Alain Gélinas, président par intérim

(S) *Claude St Pierre*

M^e Claude St Pierre, vice-président

COPIE CONFORME À L'ORIGINAL SIGNÉ

5. Précitée, note 2.