

# ***Le Pump and Dump :* une manipulation boursière toujours d'actualité**

**Antonietta Melchiorre, Philippe Dumaine et  
Simon Rainville\***

INTRODUCTION .....	103
1. LE <i>PUMP AND DUMP</i> .....	104
1.1 Définition <i>Pump and Dump</i> .....	104
1.2 Cadre légal .....	106
1.3 Un bref historique de la manipulation boursière. ....	108
2. LES OPÉRATIONS TYPIQUES DE <i>PUMP AND DUMP</i> . . .	110
2.1 Les différentes techniques pour augmenter la valeur d'un titre. ....	110
2.2 Quels sont les titres susceptibles d'être manipulés ? . .	111
3. LE <i>PUMP AND DUMP</i> DANS UN CONTEXTE QUÉBÉCOIS .....	113
3.1 L'affaire <i>Bouchard</i> .....	114

---

\* M<sup>e</sup> Antonietta Melchiorre et M<sup>e</sup> Philippe Dumaine sont respectivement associée et sociétaire au sein du cabinet Lapointe Rosenstein Marchand Melançon, S.E.N.C.R.L. et œuvrent dans le secteur des litiges civils et commerciaux. M. Simon Rainville est étudiant en droit au sein du même cabinet.

102	DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS EN LITIGE DE VALEURS MOBILIÈRES	
3.2	L'affaire <i>Excel Gold Mining</i> . . . . .	115
3.3	L'affaire <i>McKeown</i> . . . . .	117
4.	LE <i>PUMP AND DUMP</i> DANS UN CONTEXTE CANADIEN . . . . .	118
4.1	L'affaire <i>Agoracom</i> . . . . .	118
4.2	L'affaire <i>Silver Star</i> . . . . .	119
4.3	L'affaire <i>Re Jiwa et Hoffar</i> . . . . .	120
5.	LES SANCTIONS APPLICABLES AU <i>PUMP AND DUMP</i> . . . . .	120
	CONCLUSION . . . . .	123

## INTRODUCTION

La fraude financière recouvre un nombre incalculable de techniques malhonnêtes, parmi lesquelles nous retrouvons la manipulation boursière. Ainsi, le cours du marché peut être influencé par toute une gamme de stratagèmes parfois complexes et particulièrement sophistiqués. Évidemment, ces stratagèmes peuvent avoir pour effet de miner l'intégrité des marchés financiers ainsi que la confiance des investisseurs.

La forme de manipulation boursière à l'étude dans le présent texte est couramment qualifiée de « Pump and Dump »<sup>1</sup>. Ainsi, celui qui orchestre un tel stratagème tentera d'influencer le cours d'un titre qu'il possède déjà en grande quantité ou dans lequel il a un intérêt afin de le revendre à fort prix. Après une ascension rapide, la chute du cours n'est que plus fulgurante et les investisseurs se retrouvent floués. Une telle pratique, bien entendu, est illégale.

Dans une première section, nous définissons le *Pump and Dump* et circonscrivons le cadre législatif applicable, en plus d'en dresser un rapide historique. Dans une deuxième section, nous décrivons une opération typique de *Pump and Dump*. Dans la troisième section, nous explorons le phénomène dans un contexte québécois pour ensuite en traiter dans un contexte canadien. Finalement, dans une quatrième section, nous présentons une revue des sanctions existantes, tant en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>2</sup> que du *Code criminel*<sup>3</sup>.

---

1. Aux fins du présent texte, nous utilisons l'expression « Pump and Dump », c'est-à-dire en incluant la particule « and » plutôt que le symbole « & ». Il est à noter que les deux formes sont utilisées tant par les tribunaux que par les auteurs. Puisque les affaires principales auxquelles nous allons référer dans ce texte utilisent l'expression écrite au long, c'est cette version que nous avons privilégiée.

2. *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1.

3. *Code criminel*, L.R.C. (1985), ch. C-46.

## 1. LE *PUMP AND DUMP*

### 1.1 Définition du *Pump and Dump*

Comme son nom l'indique, le *Pump and Dump* s'effectue en deux temps. D'abord la croissance artificielle du titre (ou le « Pump ») : l'auteur du stratagème, qui possède généralement une importante quantité de titres (ou qui a un intérêt dans le titre) d'une société tentera d'en augmenter la valeur, généralement en faisant circuler de fausses informations favorables à la société et/ou en orchestrant des opérations anormalement élevées sur le titre afin de simuler un marché haussier. Ensuite, la vente du titre (ou le « Dump ») : le responsable du stratagème procède à une vente massive du titre au moment où le prix désiré du cours est atteint<sup>4</sup>. À la suite de cette vente, le cours chute et les investisseurs malchanceux absorbent une perte importante<sup>5</sup>.

La définition suivante du *Pump and Dump* extraite du site Internet *Investopedia* fut reprise par le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après « le BDR ») dans les affaires *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 50 et *Autorité des marchés financiers c. McKeown*, 2010, QCBDR 44 :

A scheme that attempts to boost the price of a stock through recommendations based on false, misleading or greatly exaggerated statements. The perpetrators of this scheme, who already have an established position in the company's stock, sell their positions after the hype has led to a higher share price. This practice is illegal based on securities law and can lead to heavy fines.

The victims of this scheme will often lose a considerable amount of their investment as the stock often falls back down after the process is complete.<sup>6</sup>

4. Dans *Amyot c. Cour du Québec*, 2012 QCCS 4186, par. 10, on réfère à la définition de la Securities and Exchange Commission qu'utilise l'Autorité des marchés financiers dans l'affidavit fourni au soutien du mandat de perquisition. En doctrine, voir Jerry W. MARKHAM, *A Financial History of Modern U.S. Corporate Scandals from Enron to Reform*, M.E. Sharpe, New York, 2006, p. 27-28 ; Robert H. TILLMAN et Michael L. INDERGAARD, « Pump & Dump: Rancid Rules of the New Economy », (2005) *Rutgers University Press* 30.

5. R.H. TILLMAN et M.L. INDERGAARD, précité, note 4, p. 38.

6. *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 50, par. 47 ; *Autorité des marchés financiers c. McKeown*, 2010 QCBDR 44, 17. La définition du site Internet *Investopedia* est disponible en ligne à l'URL : <<http://www.investopedia.com/terms/p/pumpanddump.asp>> (page consultée le 25 septembre 2013).

Pour faire monter le prix d'une action, l'imagination est de mise : campagne de courriels contenant de l'information trompeuse, promotion des actions sur Internet, petites annonces dans les journaux, campagnes téléphoniques, faux communiqués de presse et, plus récemment, information soi-disant privilégiée communiquée dans les médias sociaux.

Le but ultime recherché est d'augmenter le volume de transactions afin de créer une demande artificielle qui fera, à son tour, augmenter la valeur de l'action et qui permettra à l'auteur du stratagème de vendre ses parts à un coût supérieur au coût d'acquisition. Pour cette raison, les titres qui font l'objet d'une campagne de *Pump and Dump* sont surtout transigés sur l'OTCBB<sup>7</sup> et les *Pink Sheets*<sup>8</sup>, deux marchés américains où les achats se font sans transiger par la bourse. Les titres visés sont souvent ceux de sociétés à faible capitalisation, dites « microcaps ». La plupart du temps, ces sociétés n'ont que très peu d'actifs réels, malgré ce que prétendent souvent de faux communiqués de presse. De plus, le stratagème concerne principalement les actions qui se transigent à une très faible valeur, soit des « penny stocks »<sup>9</sup>. Contrairement à la croyance populaire, le prix auquel se vendent les actions est parfois d'importance secondaire puisque l'auteur de ce type de stratagème peut recevoir les titres en guise de paiement pour services rendus<sup>10</sup>.

Notons que dans le cadre du présent article, nous utilisons l'expression anglaise « Pump and Dump » puisque les traductions francophones apparaissent quasi inexistantes. En Europe, les auteurs

- 
7. Acronyme signifiant « Over-the-Counter Bulletin Board » ; Louis MÉNARD, *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière*, 2<sup>e</sup> éd., Montréal, Institut canadien des comptables agréés, 2004 : « Se dit de titres ou de marchandises qui se négocient par l'intermédiaire d'une maison de courtage de valeurs mobilières sans être inscrits à la cote officielle d'une bourse ».
  8. Selon le site Internet *Investopedia* : « A daily publication compiled by the National Quotation Bureau with bid and ask prices of over-the-counter (OTC) stocks, including the market makers who trade them. Unlike companies on a stock exchange, companies quoted on the pink sheets system do not need to meet minimum requirements or file with the SEC. Pink sheets also refers to OTC trading ». Définition disponible en ligne à l'URL : <<http://www.investopedia.com/terms/p/pinksheets.asp>> (page consultée le 25 septembre 2013).
  9. L. MÉNARD, précité, note 7 : « Actions qui se négocient habituellement à un cours inférieur à 1 \$ où 1 £ l'action et qui sont généralement considérées comme étant de nature très spéculative ».
  10. *Autorité des marchés financiers c. Excel Gold Mining*, 2011 QCBDR 63, 11 de la demande de l'AMF en annexe de la décision ; *In the matter of Agoracom Investor relations corp., Agora International Enterprises corp., George Tsiolis and Apostolis Kondakos*, Settlement Agreement, (10 novembre 2010), par. 15.

utilisent aussi cette expression et les références au « délit de fausse information » du droit français nous semblent imparfaites étant donné que l'étendue d'une opération de *Pump and Dump* couvre bien plus que la simple désinformation. L'expression « manipulation de titres boursiers » nous semble, elle aussi, inadéquate parce que trop large. En effet, elle comprend plusieurs autres stratagèmes frauduleux, notamment le « Short and Distort » ou le « Poop and Scoop » qui sont en réalité l'envers du *Pump and Dump* puisque le but est alors d'influencer négativement la valeur d'un titre afin de l'acquérir en deçà de sa valeur réelle<sup>11</sup>.

Quant à nous, nous proposons de traduire l'expression anglaise « Pump and Dump » par « opération de croissance artificielle » ou « délit de croissance artificielle ». En effet, nous pensons saisir ici l'essence de ce stratagème, bien qu'il demeure évident que l'opération s'avère incomplète tant qu'il n'y a pas vente du titre une fois le cours manipulé à la hausse.

## 1.2 Cadre légal

Tout d'abord, notons que la *Loi sur les valeurs mobilières*, qui a pour missions principales de protéger le public et d'assurer l'intégrité des marchés financiers<sup>12</sup>, prohibe expressément toute forme de manipulation boursière. Les dispositions applicables se retrouvent au deuxième chapitre du livre sept de la Loi qui porte le titre « infractions particulières ». Par ailleurs, il n'est pas rare qu'une opération frauduleuse regroupe plusieurs stratagèmes différents et il est donc possible que des dispositions d'ordre plus général qui se situent ailleurs dans la Loi trouvent application<sup>13</sup>.

Par son article 195.2, la *Loi sur les valeurs mobilières* interdit d'influencer ou même de « tenter d'influencer » le cours ou la valeur d'un titre par des pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses. Cette disposition se lit comme suit :

**195.2** Constitue une infraction le fait d'influencer ou de tenter d'influencer le cours ou la valeur d'un titre par des pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses.

11. *Investopedia*, voir la définition disponible en ligne à l'URL : <<http://www.investopedia.com/terms/p/poopandscoop.asp>> (page consultée le 25 septembre 2013).

12. *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1., art. 276.

13. Par exemple, *Autorité des marchés financiers c. McKeown*, précité, note 6, p. 17 où il est aussi question de l'article 148 de la *Loi sur les valeurs mobilières* qui prohibe le fait d'agir à titre de courtier sans être validement inscrit.

Comme on le voit, cette disposition ne définit pas dans quelle mesure une pratique est déloyale, abusive ou frauduleuse. Cependant, on peut aisément affirmer que tout recours à une information mensongère ou trompeuse se qualifie aux termes de cette disposition. Après tout, le deuxième alinéa de l'article 197 de la Loi donne une portée assez large à l'information trompeuse en énonçant qu'elle est de nature à induire en erreur ou susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable. Cette disposition prévoit en effet ce qui suit :

**197.** Commet une infraction celui qui fournit, de toute autre manière, des informations fausses ou trompeuses :

1° à propos d'une opération sur des titres ;

2° à l'occasion de la sollicitation de procurations ou de l'expédition d'une circulaire à des porteurs de valeurs ;

3° à l'occasion d'une offre publique d'achat ou de rachat ;

4° (paragraphe abrogé) ;

5° dans un document transmis ou un registre tenu en application de la présente loi.

Pour l'application du présent article, l'information fausse ou trompeuse est celle qui est de nature à induire en erreur sur un fait qui est susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable, de même que l'omission pure et simple d'un tel fait.<sup>14</sup>

Bien que nous n'ayons pas répertorié de décisions qui en fassent mention, l'article 199.1 de la Loi pourrait aussi s'appliquer à une situation de *Pump and Dump*. Cette disposition prévoit en effet :

**199.1** Commet une infraction toute personne qui, même indirectement, se livre ou participe à une opération ou à une série d'opérations sur des titres ou à une méthode de négociation relative à une opération sur des titres, à un acte, à une pratique ou à une conduite si elle sait, ou devrait raisonnablement savoir, que l'opération, la série d'opérations, la méthode de négociation, l'acte, la pratique ou la conduite :

14. Voir Audrey LÉTOURNEAU et Mario NACARATO, « Criminalité financière », dans JurisClasseur Québec, *Valeurs mobilières*, Fascicule 15, Montréal, LexisNexis Canada, feuilles mobiles, par. 39.

1° crée ou contribue à créer une apparence trompeuse d'activité de négociation d'un titre, ou un cours artificiel pour un titre ;

2° constitue une fraude à l'encontre d'une personne.

Une autre disposition, l'article 200 de la Loi, pourrait elle aussi trouver application dans certains cas où la promotion des titres se ferait par l'entremise d'une personne qui n'est pas inscrite comme courtier mais qui retire un bénéfice de ses « conseils d'investissement » :

**200.** Commet une infraction toute personne qui, n'étant pas inscrite comme courtier, conseiller ou représentant, diffuse auprès des épargnants des renseignements de nature à influencer leurs décisions d'investissement et en retire un avantage distinct de sa rémunération normale.

Notons au passage que la Loi prévoit, à ses articles 205 et 208, qu'un dirigeant, administrateur ou salarié qui autorise ou permet une infraction, ou alors toute autre personne qui aide quelqu'un à commettre une infraction, est passible des mêmes peines que l'auteur principal d'une infraction. Ainsi, tout individu qui facilite une manœuvre de *Pump and Dump* par des actions ou des omissions pourrait faire l'objet de poursuites par l'Autorité des marchés financiers (ci-après « AMF ») et être condamné aux mêmes peines que l'auteur principal du stratagème<sup>15</sup>.

Le *Code criminel*, lui aussi, prévoit la manipulation du cours d'un titre parmi la panoplie d'infractions reliées à la fraude financière. En effet, les articles 380(2) et 382 du *Code criminel* visent précisément ce type d'infraction. Il est intéressant de noter que bien que le libellé de l'article 380(2) du *Code criminel* soit similaire à celui de l'article 195.2 de la Loi, l'article 382 du *Code criminel* prévoit quant à lui spécifiquement que des ordres d'achat qui seraient truqués dans le but de créer une apparence fautive et trompeuse de négociation publique sur le cours d'une valeur sont constitutifs d'une infraction, en l'espèce un acte criminel passible d'emprisonnement.

### 1.3 Un bref historique de la manipulation boursière

La manipulation boursière ne date pas d'hier. La pratique du *Pump and Dump* remonterait même aux années 1600 à 1700 et se

15. Voir Carole TURCOTTE, *Le Droit des valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2005, p. 478.



rencontrait à l'époque à Londres et à Amsterdam<sup>16</sup>. À cette époque, on faisait déjà circuler de fausses rumeurs sur la rentabilité de certains titres afin d'en gonfler la valeur. La spéculation visait les cargaisons des navires qui accostaient dans les ports. Les rumeurs étaient alors lancées dans les cafés et les personnes à l'origine de celles-ci prétendaient prendre des ordres d'achat pour ensuite affirmer qu'il n'était plus possible d'acheter la marchandise convoitée, que la demande était trop grande et qu'il n'y en avait pas assez pour tout le monde<sup>17</sup>. On disait, par exemple, attendre une importante cargaison de fourrures exotiques et d'énormes diamants en provenance de l'Amérique. Le cours de l'action de la compagnie importatrice montait avec la demande, les individus dans le coup vendaient leurs parts à fort prix, puis les navires arrivaient chargés de cargaisons qui n'avaient rien à voir avec celles promises, ce qui entraînait une chute des cours.

Un peu plus tard, vers la fin des années 1800 et le début des années 1900, le même stratagème, sans trop de changements, s'opérait sur les marchés américains. La pratique visait alors une variété de titres dont on faisait la promotion dans les bars et les tavernes de Wall Street<sup>18</sup>.

Avec l'arrivée des grands journaux, de la radio et de la télévision, un nombre plus important d'investisseurs peuvent être rejoints avec une relative facilité. Dans les décennies 1980 et 1990, les appels téléphoniques étaient fréquemment utilisés pour courtiser les investisseurs et manipuler les titres. Dans les journaux, on faisait également la promotion de titres dont la valeur devait supposément exploser dans les jours à venir. À cet égard, des cas de corruption au sein des journaux new-yorkais ont été mis au grand jour<sup>19</sup>. Effectivement, des journalistes ont été complices de manigances visant à faire grimper le prix des actions, ceux-ci étant payés à la fois en argent et en actions des compagnies qu'ils avaient pour mission de faire « fructifier »<sup>20</sup>.

Plus récemment, l'arrivée d'Internet offre des possibilités nouvelles à quiconque entreprend de manipuler un titre. En quelques

---

16. Kevin C. BARTELS, « Click Here to Buy the Next Microsoft: The Penny Stock Rules, Online Microcap Fraud, and the Unwary Investor », (2000) 75 *Indiana Law Journal* 1, 352 ; David J. LEINWEBER et Ananth N. MADHAVAN, « Three Hundred Years of Stock Market Manipulations », (2001) 10 *The Journal of Investing* 2, 8 ; Kenneth R. GRAY, Larry A. FRIEDER et George W. CLARK Jr., *Corporate Scandals, The Many Faces of Greed*, Minnesota, Paragon House, 2005, p. 17.

17. D. J. LEINWEBER et A. N. MADHAVAN, précité, note 16, p. 8.

18. *Ibid.*, p. 9.

19. *Ibid.*, p. 10.

20. *Ibid.*

clics, une information peut désormais faire le tour du monde, être lue par des millions de personnes, et ce, sous le couvert de l'anonymat<sup>21</sup>.

De plus, grâce à Internet, tout le monde peut désormais tenter d'influencer le marché. Aux États-Unis, par exemple, trois jeunes diplômés de UCLA ont réussi à faire grimper le cours d'un titre d'une valeur de 0,13 \$ jusqu'à 15 \$... en seulement deux jours. Pour parvenir à leurs fins, ils ont mis en ligne 500 messages sur divers blogues affirmant que la compagnie allait faire l'objet d'une acquisition par un soi-disant important compétiteur. En utilisant une cinquantaine de comptes utilisateurs enregistrés sous des noms d'emprunt, ils ont pu ainsi créer un engouement qui a suffi pour faire exploser le prix de vente des actions de cette société dont la situation réelle était particulièrement précaire<sup>22</sup>.

De plus, Internet, a contribué à l'accroissement du nombre d'investisseurs présents sur les différents marchés, le bassin de victimes potentielles est décuplé. Aux États-Unis, 50 % de la population possédait des investissements en titres cotés en bourse lorsque le marché a chuté dramatiquement à la suite de l'éclatement de la bulle « dot.com » et aux scandales comme ceux d'Enron et de Worldcom<sup>23</sup>.

## 2. LES OPÉRATIONS TYPIQUES DE *PUMP AND DUMP*

### 2.1 Les différentes techniques pour augmenter la valeur d'un titre

Pour augmenter la demande autour d'un titre, il faut de l'audace et de « bonnes nouvelles ». Les soi-disant bonnes nouvelles se fabriquent, notamment, à l'aide de communiqués de presse, de courriels, d'articles de journaux, d'information communiquée sur les blogues, etc. Mentionnons en particulier l'existence de pages Internet nommées

21. K. BARTELS, précité, note 16, p. 352.

22. D.J. LEINWEBER et A.N. MADHAVAN, précité, note 16, p. 11. Pour plus de détails, consulter les communiqués de presse de la Securities and Exchange Commission suivants : U.S. Securities and Exchange Commission, Litigation Release No. 16620/July 6, 2000, disponible en ligne à l'URL : <<http://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr16620.htm>> (page consultée le 25 septembre 2013) et U.S. Securities and Exchange Commission, Washington, D.C. LITIGATION Release No. 16867/January 23, 2001, disponible en ligne à l'URL : <<http://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr16867.htm>> (page consultée le 25 septembre 2013).

23. Paul MARTEL, « Après Enron, Worldcom et les autres : veut-on vraiment protéger les investisseurs ? », dans Michelle THÉRIAULT (dir.), *Actes du colloque UQAM/CVMQ, Valeurs mobilières et protection du public : Le point de vue de l'investisseur*, Montréal, Wilson & Lafleur Martel, p. 72.

« stock promoters »<sup>24</sup>. Ces sites Internet incitent les investisseurs à acheter dans les plus brefs délais des titres qui, si nous en croyons leurs dires, vont grimper de façon fulgurante dans les prochains jours. Ces sites sont beaucoup plus nombreux que nous pourrions le croire et leur but est de créer une demande artificielle autour d'actions qui se transigent généralement à un prix dérisoire. Au Québec, seulement dans le cadre de la première demande d'ordonnance de blocage dans le dossier *Autorité des marchés financiers c. Excel Gold Mining*, 2011 QCBDR 63, l'AMF a demandé la fermeture de sept sites Internet qui auraient présumément été utilisés à des fins frauduleuses.

Aux États-Unis, dans l'affaire *PairGain Technologies*, une fausse nouvelle communiquée à l'aide d'un lien vers une page contrefaite du célèbre site financier de *Bloomberg* a suffi pour faire grimper le cours de l'action de façon importante<sup>25</sup>. De telles fausses nouvelles annonceront, par exemple, la signature d'une lettre d'intention, une fusion ou une acquisition imminente, une rencontre avec un sous-ministre quelconque, l'émission imminente d'un permis par les autorités réglementaires, l'octroi d'un contrat significatif pour exploiter une ressource ou exporter un produit vedette, etc.

De plus, afin d'augmenter le volume de transactions, les auteurs du stratagème peuvent parfois transiger eux-mêmes sur les titres qu'ils tentent d'influencer. Notamment, ils peuvent recourir à des sociétés qu'ils contrôlent et à des complices pour réaliser un nombre élevé de transactions<sup>26</sup>. Ces achats et ventes visent alors à augmenter drastiquement le volume de transactions et créer une frénésie autour du titre. C'est cette demande artificielle qui incitera les investisseurs à acheter en bloc et qui ultimement aura pour effet d'augmenter le prix auquel se transige l'action, en plus de permettre à l'auteur de la manœuvre de revendre ses titres à profit.

## 2.2 Quels sont les titres susceptibles d'être manipulés ?

Toute valeur mobilière transigée sur un marché quelconque est manipulable. Cependant, nous remarquons des traits communs

24. Au Québec, les affaires *Amyot c. Cour du Québec*, précité, note 4 et *Autorité des marchés financiers c. McKeown*, précité, note 6, sont deux exemples de l'utilisation de tels sites Internet pour faire la promotion de titres boursiers.

25. D.J. LEINWEBER et A.N. MADHAVAN, précité, note 16, p. 11.

26. *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, précité, note 6, par. 106 ; *Autorité des marchés financiers c. Excel Gold Mining*, 2011 QCBDR 63, 11 de la demande soumise au soutien de la décision.

quant au type de valeurs qui font le plus souvent l'objet de *Pump and Dump*. Ainsi, il s'agit généralement de « penny stocks »<sup>27</sup>, c'est-à-dire d'actions qui se transigent normalement à moins de 1 \$. Ces valeurs mobilières sont souvent gardées à l'écart des grandes bourses puisqu'elles sont, la plupart du temps, vendues de gré à gré (*over-the-counter*) et passent donc directement des mains du vendeur à celles de l'acheteur. D'ailleurs, dans l'affaire *Excel Gold Mining*, les titres qui faisaient l'objet de manipulations selon les prétentions de l'AMF étaient inscrits sur l'OTCBB<sup>28</sup> et sur les « Pink Sheets »<sup>29</sup>. Ces deux termes réfèrent à des systèmes de cotation d'échanges de gré à gré sur les marchés américains. Les obligations imposées aux émetteurs pour ce genre de valeurs aux États-Unis sont beaucoup moins importantes que celles imposées pour les titres cotés sur les grandes bourses, n'ayant pas, par exemple, à fournir des états financiers vérifiés ou à conserver un minimum d'actifs nets<sup>30</sup>.

Quant aux sociétés visées, il s'agit souvent de celles que l'on appelle en anglais « microcap »<sup>31</sup>, c'est-à-dire des entreprises qui possèdent une très faible capitalisation boursière. La capitalisation d'une entreprise se calcule en multipliant le nombre total d'actions par le prix auquel elles se transigent. Il est généralement admis que plus la capitalisation est faible, plus l'investissement s'avère risqué, tout en offrant une opportunité de profits intéressante. Par ailleurs, la manipulation de titres de telles sociétés passe plus facilement inaperçue, puisque les titres qui en font l'objet constituent des placements risqués.

Comme nous le mentionnions, les titres en question ne sont généralement pas inscrits sur les grandes bourses. S'il est vrai que ces titres sont souvent échangés sur les marchés américains (l'OTCBB ou les *Pink Sheets*), cela ne veut pas dire pour autant que le Québec est à l'abri de ce genre de manipulation. D'une part, et c'est là l'objet de la prochaine section, parce que ces actions sont échangées au Canada et au Québec malgré leur inscription sur les marchés amé-

27. R.H. TILLMAN et M.L. INDERGAARD, précité, note 4, p. 33.

28. *Supra*, note 7.

29. *Supra*, note 8.

30. R.H. TILLMAN et M.L. INDERGAARD, précité, note 4, p. 38 : « Typically, the company is not required to register its stock offering with the SEC because it falls into one of the categories that are exempt from registration. The SEC exempts from registration companies : (1) with less than \$10 million in assets, (2) that raise less than \$5 million in a twelve-month period (Regulation A Offerings) [...] ».

31. L. MÉNARD., précité, note 7 : « Société dont la capitalisation boursière est relativement peu élevée par rapport à celle des autres sociétés cotées sur le marché ».

ricains et, d'autre part, parce que la bourse de croissance du TSX est, elle aussi, à risque puisqu'elle liste plusieurs titres susceptibles d'être manipulés<sup>32</sup>.

### 3. LE PUMP AND DUMP DANS UN CONTEXTE QUÉBÉCOIS

Il n'y a que peu d'affaires au Québec qui font état de manœuvres de *Pump and Dump*. Pour cette raison, nous avons décidé d'exposer en détail les trois cas qui nous paraissent les plus pertinents. Ainsi, nous traiterons tour à tour des cas *Bouchard*, *Excel Gold Mining* et *McKeown*, trois affaires dans lesquelles des ordonnances ont été rendues en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Dans tous ces cas, plusieurs ordonnances de blocage et interdictions de transaction ont été prononcées, certaines de façon *ex parte*, certaines de consentement et d'autres après contestation et audition *de novo*. De façon générale, ce type d'ordonnances est imposé afin de permettre la continuation des enquêtes, souvent complexes, tout en protégeant le public et l'intégrité des marchés<sup>33</sup>. Dans la majorité des cas, ces ordonnances d'une durée initiale de 120 jours sont reconduites à de nombreuses reprises<sup>34</sup>.

Bien que les faits des affaires *Bouchard*, *Excel Gold Mining* et *McKeown* ne sont que présumés et que ces dossiers n'ont toujours pas connu leur dénouement final, il importe d'examiner ces décisions de plus près puisque les mécanismes utilisés par les auteurs soupçonnés de *Pump and Dump* varient considérablement.

32. Voir à titre d'exemple *Agoracom*, précité, note 10, par. 15 et *Excel Gold Mining*, précité, note 10, par. 7. Les titres qui ont fait l'objet de promotion étaient inscrits au TSX et non sur les marchés américains. Voir à ce sujet Cécile CARPENTIER et Jean-Marc SURET, *Investir dans les titres de petite capitalisation : Le cas de la bourse de croissance TSX*, CIRANO et École de comptabilité, Université Laval, 2008, p. 11.

33. Louis-Martin O'NEILL, « Les pouvoirs de contrainte de l'Autorité des marchés financiers », dans Service de la formation continue, Barreau du Québec, *Développements récents en valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007, p. 138.

34. À cet égard, l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit ce qui suit : « L'ordonnance rendue en vertu de l'article 249 prend effet à compter du moment où la personne intéressée en est avisée, pour une période de 120 jours, renouvelable. La personne intéressée doit être avisée au moins 15 jours à l'avance de toute audience au cours de laquelle le Bureau de décision et de révision doit considérer une prolongation. Le Bureau de décision et de révision peut prononcer la prolongation si la personne intéressée ne manifeste pas son intention de se faire entendre ou si elle n'arrive pas à établir que les motifs de l'ordonnance initiale ont cessé d'exister ».

### 3.1 L'affaire *Bouchard*

Selon l'AMF, les auteurs présumés du *Pump and Dump* auraient procédé en trois temps pour monter leur opération. Dans un premier temps, ils auraient publié plusieurs annonces dans les journaux afin de recruter majoritairement des personnes âgées en quête de liquidités<sup>35</sup>. Ainsi, les annonces prétendaient permettre aux intéressés de sortir des sommes de leurs REER et de leurs CRI et de recevoir des avances sur ces sommes, le tout sans avoir à payer d'impôts.

Dans un second temps, les victimes se laissaient convaincre de transférer leur compte épargne retraite en compte d'investissement autogéré. Leur « contact » demandait alors d'obtenir le nom d'utilisateur et le mot de passe afférents à ces comptes<sup>36</sup>. En échange, une avance de 40 % de la valeur du compte était remise sous forme de prêt, les victimes du stratagème s'engageant alors à rembourser le capital et les intérêts<sup>37</sup>. Pour chaque victime recrutée, le « contact » recevait une commission de 25 %<sup>38</sup>.

Dans un troisième temps, à même les sommes détenues dans les comptes autogérés, plusieurs transactions sur des titres visés par une campagne de *Pump and Dump* auraient été effectuées<sup>39</sup>. En procédant ainsi, les auteurs du stratagème, disposant d'une position déjà bien établie sur le titre, auraient tenté d'en mousser la valeur en créant une demande artificielle par le truchement d'opérations multiples sur des actions par le biais des comptes autogérés dont ils avaient le contrôle. Nous pouvons présumer qu'un tel accès à ces comptes a permis deux choses. Premièrement, un accès direct aux comptes laissait libre cours aux auteurs pour acheter et vendre, de façon successive, les titres visés par l'opération et de les transférer d'un compte à l'autre afin de créer l'impression que plusieurs investisseurs transigeaient sur ces titres<sup>40</sup>. Deuxièmement, une fois le prix désiré atteint, les responsables du stratagème pouvaient disposer de leurs propres actions en les transférant de nouveau à tous les comptes des victimes. Ils auraient ainsi engrangé un profit significatif, tout en laissant un portefeuille fortement appauvri entre les mains de leurs victimes<sup>41</sup>.

35. *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, précité, note 6, par. 29. Voir également la toute première décision rendue dans ce dossier : *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2009 QCBDRVM 78.

36. *Ibid.*, par. 40.

37. *Ibid.*

38. *Ibid.*, par. 101.

39. *Ibid.*, par. 98.

40. *Ibid.*, par. 106.

41. *Ibid.*, par. 107.

Dans ce cas précis, le BDR indique que les résultats obtenus par ce volet de la présumée activité frauduleuse n'ont pas été aussi concluants que prévu<sup>42</sup>. Pour les victimes, cependant, la perte était bien réelle. Dans sa décision du 27 juin 2011, le BDR ne manque d'ailleurs pas d'en traiter et de souligner que les victimes se retrouvent prises avec un prêt à rembourser, un portefeuille d'actions qui ne vaut pratiquement plus rien et fort probablement avec une nouvelle cotisation des deux paliers gouvernementaux puisque les sommes retirées des REER et des CRI sont refiscalisées<sup>43</sup>. À la suite de cette décision, la GRC a obtenu une levée partielle de l'ordonnance de blocage afin de récupérer des sommes qui lui appartenaient et qui ont servi aux fins de l'enquête<sup>44</sup>.

Depuis l'ordonnance initiale du 7 décembre 2009, plusieurs prolongations ont été accordées sans toutefois que l'affaire ne connaisse son sort final. Au moment d'écrire ces lignes, la dernière ordonnance rendue par le BDR date du 18 septembre 2013<sup>45</sup>. Il est intéressant de noter que la demande de prolongation de l'ordonnance à l'encontre de certains individus et à l'encontre de Fonds de placement Nor-West a été abandonnée puisque l'enquête était terminée. De plus, des plaidoyers de culpabilité ont été enregistrés par certains d'entre eux, dont Robert Savoie, lequel reçut une sentence d'emprisonnement de 20 mois et demi<sup>46</sup>. À ce stade des procédures, le BDR conclut que :

Les procédures criminelles et pénales se poursuivent pour la plupart des intimés. Le Bureau est donc d'avis qu'il y a lieu d'accorder la demande de prolongation de l'ordonnance de blocage dans le présent dossier, à l'exception de Robert Savoie, René Viau et Fonds de placement Nor-West puisque dans leur cas, l'enquête est terminée.<sup>47</sup>

### 3.2 L'affaire *Excel Gold Mining*

Dans l'affaire *Excel Gold Mining*, l'ampleur de l'opération alléguée est une des particularités significative. Les faits dépeints par

---

42. *Ibid.*, par. 47.

43. *Ibid.*, par. 104.

44. *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 102, par. 18 à 21.

45. *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 18 septembre 2013, décision n° 2009-041-023 (non encore publiée).

46. *Ibid.*, par. 20.

47. *Ibid.*, par. 29.

l'AMF constituent une belle illustration du fonctionnement d'un cas typique de *Pump and Dump* et des différents stratagèmes décrits précédemment.

Tout d'abord, les présumés acteurs de cette affaire auraient acquis des sociétés « coquilles vides »<sup>48</sup> afin d'exercer le complet contrôle sur celles-ci<sup>49</sup>. Pour en mousser la valeur, une première manœuvre consistait à transiger sur le titre avec de petits montants à l'aide de différentes autres sociétés contrôlées par les mêmes individus et leurs associés. Par la suite, les compagnies qui acceptaient de faire la promotion des titres en question recevaient une rémunération par le biais d'actions<sup>50</sup>. Selon la demande présentée par l'AMF, la promotion des titres dont on cherchait à influencer le cours se serait faite sur plusieurs sites Internet différents. Des millions de courriels auraient été envoyés afin de mousser la valeur des titres<sup>51</sup>. Des communiqués de presse contenant de l'information inexacte auraient été publiés à plusieurs reprises<sup>52</sup>.

À la suite de la décision du BDR dans *Excel Gold Mining*, l'émission du mandat de perquisition a été contestée. Dans *Amyot c. Cour du Québec*, 2012 QCCS 4186, des sociétés exploitant des sites Internet de promotion de titres ainsi qu'un administrateur avaient fait l'objet de perquisitions dans le cadre d'une enquête de l'AMF pour une présumée opération de *Pump and Dump* en lien avec l'affaire *Excel Gold Mining*. Les requérants se sont donc adressés à la Cour supérieure pour faire casser le mandat de perquisition au motif que la juge de paix avait outrepassé sa juridiction et qu'elle avait accordé, par le fait même, un pouvoir discrétionnaire à l'AMF. La requête a été rejetée et le mandat de perquisition fut maintenu. Toutefois, une permission d'appel relativement à une partie du jugement fut accordée en ce qui concerne « la saisie de l'intégralité d'ordinateurs, de téléphones cellulaires et autres appareils ou supports susceptibles de contenir des informations personnelles, sans aucun contrôle ni balise »<sup>53</sup>. Par

48. L. MÉNARD., précité, note 7 : « Société qui ne détient pas d'actifs réels, n'a pas de dettes et qui n'exerce aucune activité commerciale ».

49. *Autorité des marchés financiers c. Excel Gold Mining*, précité, note 26, p. 11 de la demande d'ordonnance de blocage en annexe de la décision du BDR.

50. *Ibid.*

51. *Ibid.*, p. 23.

52. *Ibid.*, p. 19. Par exemple, il fut allégué dans le cadre d'un de ces communiqués qu'un sous-ministre russe avait rencontré un représentant de la société visée, ce qui a finalement été démenti.

53. *Amyot c. Autorité des marchés financiers*, 2012 QCCA 2160.



ailleurs, tout comme dans l'affaire *Bouchard*, l'ordonnance initiale de blocage a été prolongée à maintes reprises<sup>54</sup>.

### 3.3 L'affaire *McKeown*

Dans *Autorité des marchés financiers c. McKeown*, 2010 QCBDR 44, une autre affaire en lien avec *Excel Gold Mining*, les faits présentés par l'AMF sont intéressants puisqu'on y dresse le détail complet des différentes transactions effectuées sur des titres visés par une importante campagne de promotion sur Internet. On y allègue comment, suivant chaque « alerte » et chaque « nouvelle » – concernant les titres en question – publiées sur les sites Internet dont ils avaient le contrôle<sup>55</sup>, les administrateurs des sociétés visées se seraient départis de grandes quantités de titres tout en engrangeant un profit réel. À la suite de cette affaire, les défendeurs ont obtenu une levée partielle de l'ordonnance de blocage qui visait certains comptes<sup>56</sup>. Quelques semaines plus tard, après avoir allégué dans son affidavit que les conditions de la levée partielle n'étaient pas respectées<sup>57</sup>, l'AMF a toutefois obtenu une ordonnance *ex parte* afin d'étendre son ordonnance de blocage<sup>58</sup>.

Finalement, il est intéressant de mentionner l'affaire *Concorde America*<sup>59</sup>. Ce cas est sans lien avec les affaires précédentes, mais il implique des Montréalais poursuivis par la SEC pour une infraction relative à un stratagème de *Pump and Dump*. L'opération était assez typique. Les auteurs ont procédé par envois massifs de courriels et de messages téléphoniques enregistrés pour faire monter la valeur des titres de deux sociétés. Par la suite, une importante campagne publicitaire sur divers sites Internet a permis de créer un engouement suffisamment important pour permettre aux auteurs de se débarrasser de leurs parts. La SEC a réussi à obtenir leur condamnation en Floride pour un montant total d'environ deux millions de dollars, somme qui

54. *Autorité des marchés financiers c. Conseil Hilbroy inc.*, 2013 QCBDR 60 est la dernière décision rendue au moment de la rédaction du présent texte.

55. *Autorité des marchés financiers c. McKeown*, précité, note 6, p. 7-8.

56. *Autorité des marchés financiers c. McKeown*, 2010 QCBDR 60.

57. *Autorité des marchés financiers c. McKeown*, 2010 QCBDR 78, par. 23.

58. *Ibid.*, par. 27 à 30.

59. *SEC c. Concorde America Inc. et al.*, Civil Action No. 05-80128-CIV-ZLOCH (S.D. Fla.). Le communiqué de presse est disponible en ligne à L'URL : <<http://www.sec.gov/litigation/litreleases/2006/lr19948.htm>> (page consultée le 25 septembre 2013) alors que la plainte déposée par la SEC est disponible à l'URL suivant : <<http://www.sec.gov/litigation/complaints/comp19085.pdf>> (page consultée le 25 septembre 2013).

peut paraître dérisoire puisqu'on prétend qu'environ quinze millions de dollars se sont ainsi évaporés des poches des investisseurs.

#### 4. LE *PUMP AND DUMP* DANS UN CONTEXTE CANADIEN

Dans les autres provinces canadiennes, nous dénombrons aussi des cas de manipulations boursières de type *Pump and Dump*. Les commissions des valeurs mobilières de l'Ontario et de la Colombie-Britannique sont d'ailleurs particulièrement actives à cet égard. Nous ne traiterons, toutefois, que de trois de ces cas.

##### 4.1 L'affaire *Agoracom*

L'affaire *Agoracom Investors Corp.*<sup>60</sup> provient de l'Ontario. Bien qu'il n'y ait pas eu d'allégation de *Pump and Dump* comme telle, mais plutôt d'avoir fait la promotion d'actions de façon contraire à l'ordre public, le cas demeure une belle illustration de l'utilisation d'Internet pour mousser l'achalandage autour de certains titres boursiers.

Les faits sont les suivants : deux individus possédaient une société qui offrait des services Internet de relations publiques aux investisseurs et aux entreprises dont les actions étaient cotées en bourse. La société offrait ses services de marketing surtout aux sociétés de faible capitalisation inscrites au TSX<sup>61</sup>. Les services comprenaient des *webcasts*, *podcasts* et blogues à ses utilisateurs qui disposaient d'un accès gratuit aux sites Web et aux nouvelles publiées par les entreprises ayant recours à ce site. Chaque entreprise avait sa page Internet qui lui était dédiée et qui comprenait un forum de discussion pour échanger sur les titres de la société.

Afin de pouvoir discuter sur ces forums, les usagers devaient créer un compte d'utilisateur en fournissant une adresse courriel. Les membres du public, toutefois, n'étaient pas les seuls à émettre leur opinion sur ces pages. À leur insu, on demandait aux gestionnaires du site de mettre en ligne un minimum de deux messages anonymes par jour pour chaque entreprise. Selon l'entente de règlement publiée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, ces représentants d'*Agoracom* possédaient, en moyenne, entre 40 et 50 pseudonymes pour agir sur ces forums de discussion et certains en avaient plus de 200<sup>62</sup>.

60. *In the matter of Agoracom Investor Relations Corp.*, précité, note 10, par. 15.

61. *Ibid.*

62. *Ibid.*, par. 18.

Le but de l'opération était de donner une impression d'engouement et de frénésie autour des titres de ces sociétés. En contrepartie de son service aux entreprises, Agoracom était rétribuée en actions<sup>63</sup>. On peut ainsi facilement comprendre l'avantage qu'elle retirait de ces activités puisqu'elle profitait directement de la hausse des cours. L'affaire s'est terminée par une entente de règlement entre la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et les défendeurs.

#### 4.2 L'affaire *Silver Star*

En Colombie-Britannique, l'affaire d'intérêt date de 2004 et mettait en cause une société qui opérait sous le nom de *Silver Star Energy Inc.*<sup>64</sup>. À cette époque, une équipe intégrée de la police des marchés financiers de la Gendarmerie royale du Canada obtient un mandat de perquisition contre Silver Star Energy Inc. pour ce qu'on soupçonnait être une opération frauduleuse de type *Pump and Dump*. Le mandat fut cassé en 2004 et aucune charge ne fut retenue<sup>65</sup>.

Malgré tout, cette affaire est particulièrement intéressante puisqu'on y décrit très bien le processus et les caractéristiques d'un stratagème de *Pump and Dump*. Les faits allégués dans la demande d'émission du mandat de perquisition peuvent être décrits de la façon suivante : Silver Star Energy Inc. était une compagnie à faible capitalisation avec des actifs limités qui payait plus de 15 000 \$ par mois pour faire la promotion de ses actions<sup>66</sup>. L'entreprise était inscrite sur l'OTCBB et la valeur de ses titres avait augmenté drastiquement à la suite de cette campagne publicitaire.

Les informations de base de Silver Star Energy Inc. comme son numéro de téléphone n'était pas disponibles et l'adresse de son siège était, étrangement, la même que celle de la société qui faisait la promotion de ses titres sur Internet, laissant croire que ces deux entités étaient inextricablement liées<sup>67</sup>. De plus, avant d'opérer dans le domaine de l'exploitation de gaz et de pétrole, Silver Star Energy Inc. œuvrait dans un domaine bien différent, soit celui des « distributeurs ATM »<sup>68</sup>. Il est intéressant de noter que c'est la disproportion entre le prix des actions et la valeur réelle de la société qui a alerté

63. *Ibid.*, par. 15.

64. *Re Silverstar Energy Inc. et al. c. HMTQ*, 2004 BCSC 1115.

65. *Ibid.*

66. *Ibid.*, par. 14.

67. *Ibid.*

68. *Ibid.*, par. 10.

les enquêteurs. D'ailleurs, en quelques mois seulement, le cours de la société était passé de 0,004 \$ à 2,06 \$<sup>69</sup>.

### 4.3 L'affaire *Re Jiwa et Hoffar*

Dans l'affaire *Re Jiwa et Hoffar*<sup>70</sup>, c'est l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (ci-après « OCRCVM ») qui a eu à se pencher sur une affaire de *Pump and Dump* se déroulant à Vancouver. Les faits invoqués dans ce dossier sont particuliers puisque les défendeurs Jiwa et Hoffar n'étaient pas accusés d'avoir pratiqué de la manipulation boursière, mais se faisaient plutôt reprocher leur négligence en investissant dans des titres qui faisaient l'objet de pareilles manipulations<sup>71</sup>. Plus précisément, l'OCRCVM reprochait aux deux courtiers d'avoir réalisé des opérations sur trois titres suspects cotés sur l'OTCBB dont ils auraient dû se méfier puisqu'ils présentaient toutes les caractéristiques typiques d'une opération de *Pump and Dump*<sup>72</sup>.

L'OCRCVM alléguait que les opérations sur ces actions cotées à l'OTCBB s'avéraient suspectes. En effet, d'importants ordres ont été exécutés alors qu'il y avait un très faible volume d'opérations historiques. En réalisant des opérations répétées entre un nombre restreint de clients – on ne parle que de neuf clients – on a pu faire grimper le cours des actions d'une façon phénoménale. Finalement, l'OCRCVM a conclu que les défendeurs :

Étaient tenus, en vertu de leurs obligations de protection des marchés financiers, de prendre des mesures adéquates pour faire en sorte que leur conduite à titre de personnes inscrites n'aide pas ou ne facilite pas chez leurs clients ou d'autres personnes une conduite qui serait de nature à jeter le discrédit sur les marchés financiers ou à porter atteinte à l'intégrité des marchés financiers ou à la confiance du public dans les marchés financiers.<sup>73</sup>

## 5. LES SANCTIONS APPLICABLES AU *PUMP AND DUMP*

Tel que précédemment mentionné, la *Loi sur les valeurs mobilières* et le *Code criminel* sanctionnent les responsables d'opérations de *Pump and Dump*.

69. *Ibid.*

70. *Re Jiwa et Hoffar*, 2012 OCRCVM 9.

71. *Ibid.*, par. 4.

72. *Ibid.*, par. 5.

73. *Ibid.*, par. 89.

Au Québec, les précédents en matière de *Pump and Dump* sont pratiquement inexistant, les quelques affaires majeures précitées n'ayant toujours pas connu leur dénouement final. Ainsi, les différentes décisions québécoises qui traitent de ce type de manipulations de marchés concernent principalement des ordonnances de blocage et interdictions d'agir à titre de courtier, ou encore des interdictions d'effectuer des transactions sur titres. Ces ordonnances visent d'abord et avant tout la protection du public alors que l'AMF procède à son enquête<sup>74</sup>. Il est donc difficile de savoir avec quelle sévérité des sanctions seront appliquées.

Tant en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* que du *Code criminel*, il est prévu que la manipulation boursière est passible d'emprisonnement. Dans le cas de la Loi, des amendes sont aussi prévues pour des montants importants pouvant, dans certains cas, atteindre les millions de dollars. Dans le *Code criminel*, ce sont les articles 380(2) et 382 qui prévoient les infractions de fraude et de manipulation boursière :

**380.** (2) Est coupable d'un acte criminel et passible d'un emprisonnement maximal de 14 ans quiconque, par supercherie, mensonge ou autre moyen dolosif, constituant ou non un faux semblant au sens de la présente loi, avec l'intention de frauder, influe sur la cote publique des stocks, actions, marchandises ou toute chose offerte en vente au public.

**382.** Est coupable d'un acte criminel et passible d'un emprisonnement maximal de dix ans quiconque, par l'intermédiaire des facilités d'une bourse de valeurs, d'un curb market ou d'une autre bourse, avec l'intention de créer une apparence fausse ou trompeuse de négociation publique active d'une valeur mobilière, ou avec l'intention de créer une apparence fausse ou trompeuse quant au prix courant d'une valeur mobilière, selon le cas :

a) fait une opération sur cette valeur qui n'entraîne aucun changement dans la propriété bénéficiaire de cette valeur ;

b) passe un ordre pour l'achat de la valeur, sachant qu'un ordre sensiblement de même importance, à une époque sensiblement la même et à un prix sensiblement semblable pour la vente de

---

74. *Supra*, note 33.

la valeur, a été ou sera passé par ou pour les mêmes personnes ou des personnes différentes ;

c) passe un ordre pour la vente de la valeur, sachant qu'un ordre sensiblement de même importance, à une époque sensiblement la même et à un prix sensiblement semblable pour l'achat de la valeur, a été ou sera passé par ou pour les mêmes personnes ou des personnes différentes.

L'article 380(2) du *Code criminel* est présentement au cœur d'une affaire de manipulation de marché touchant des titres cotés sur le TSX en Nouvelle-Écosse<sup>75</sup>. Des ordres de vente auraient été passés alors que des ordres d'achat pour un montant identique étaient soumis au même moment. Bien que la requête ne réfère pas spécifiquement à une opération de *Pump and Dump*, les faits à l'origine de l'accusation s'y apparentent à première vue puisque le prévenu aurait créé une demande artificielle dans le but de mousser la valeur de certains titres et de commettre une fraude<sup>76</sup>.

Ces dispositions du *Code criminel* ne semblent pas faire l'objet de décisions récentes dans le contexte d'opérations de *Pump and Dump*. La plupart du temps, c'est dans un simple contexte de fraude qu'elles sont invoquées. On notera toutefois que des accusations de manipulations frauduleuses de marchés avaient été portées dans l'affaire *R. c. Lavoie* concernant ces dispositions du *Code criminel*. Toutefois, au terme d'une longue saga judiciaire, les trois prévenus ont pu bénéficier d'un arrêt des procédures en raison des délais écoulés et de l'atteinte des droits des prévenus garantis par la Charte<sup>77</sup>.

Du côté de la *Loi sur les valeurs mobilières*, c'est l'article 195.2 qui consacre l'infraction de manipulation boursière, alors que les articles 204.1 et 208.1 de la Loi prévoient les sanctions applicables à de telles manipulations. Ces dispositions se lisent comme suit :

75. *R. c. Clarke*, 2013 NSSC 117.

76. *Ibid.*, par. 3.

77. À la suite de son enquête préliminaire devant le juge Jean-Yves Tremblay, M. Lavoie est acquitté de toutes les accusations qui pèsent contre lui, faute de preuve. Ensuite, dans *R. c. Tremblay*, 2003 QCCS 48280, la Cour supérieure entend une requête pour l'émission d'un bref de *certiorari* et renvoie M. Lavoie à procès. Finalement, dans *Côté c. R.*, AZ-50261430, la Cour supérieure ordonne l'arrêt des procédures en raison de contraventions à la Charte, notamment dû à la longueur des délais durant l'instance et à la disparition de preuves empêchant, du même coup, une défense pleine et entière.

**204.1** Dans le cas d'un placement sans prospectus en contravention à l'article 11 et des infractions prévues aux articles 195.2, 196, 197 et 199.1, l'amende minimale est, selon le plus élevé des montants, de 5 000 \$, du double du bénéfice réalisé ou du cinquième des sommes investies. Le montant maximal de l'amende est, selon le plus élevé des montants, de 5 000 000 \$, du quadruple du bénéfice réalisé ou de la moitié des sommes investies.

**208.1** Quiconque procède à un placement en contravention de l'article 11 ou contrevient à l'un des articles 187 à 191.1, 195.2, 196, 197, 205, 207 et 208 est passible, sans égard à l'amende prévue à la disposition pénale applicable, d'un emprisonnement d'au plus cinq ans moins un jour, malgré les articles 231 et 348 du *Code de procédure pénale* (chapitre C-25.1).

Finalement, il est à noter que dans un effort pour sécuriser les marchés financiers et rehausser la confiance des investisseurs, le Canada a sévi en augmentant la durée des peines d'emprisonnement prévues au *Code criminel*, les faisant passer de 10 à 14 ans. La peine maximale de dix ans (avant la modification législative de 2004) a depuis été dépassée à maintes reprises, sans mentionner que le *Code criminel* impose maintenant une peine d'emprisonnement minimale aux criminels à cravate lorsqu'ils fraudent pour plus d'un million de dollars<sup>78</sup>. Ainsi, il serait possible d'assister à l'imposition de lourdes sentences d'emprisonnement pour les individus trouvés coupables de manipulation boursière, ou plus particulièrement d'avoir participé à un stratagème de *Pump and Dump*.

## CONCLUSION

La manipulation de marché est un mal qui existe depuis fort longtemps et qui est malheureusement loin d'être enrayé. Au siècle courant et à l'ère d'Internet, la vitesse des communications commande aux investisseurs, qu'ils soient expérimentés ou non, de redoubler de vigilance. De plus, les investisseurs novices devraient se tenir à l'écart d'investissements plus à risques, lesquels sont plus susceptibles d'être manipulés. Lorsqu'un titre est inscrit sur des marchés comme l'OTCBB ou les *Pink Sheets* et qu'il se qualifie de « penny stock », qu'on en fait activement la promotion sur Internet et que de grands

78. Marie-Pierre ROBERT et William LEMAY, « Le régime de détermination de la peine en matière de fraude : étude des modifications législatives visant la dissuasion », (2011) 70 *R. du B.* 251.

volumes de transactions sont précédés d'historiques de transactions faibles ou inexistantes, les risques d'être en présence d'un stratagème de *Pump and Dump* sont évidents.

Les dernières années nous ont enseigné que le Québec n'est pas à l'abri des scandales financiers. Une multitude d'affaires qui ne sont pas nécessairement médiatisées ont touché le milieu des investissements boursiers québécois. Bien que les affaires *Bouchard*, *Excel Gold Mining* et *McKeown* n'ont toujours pas connu leur dénouement final, celles-ci nous enseignent que des mesures concrètes peuvent être prises afin de mettre fin à des stratagèmes de *Pump and Dump* afin de rétablir la confiance du public et l'intégrité des marchés, tout en protégeant, dans la mesure du possible, certains actifs à risque.

Cela démontre bien entendu que le rôle des régulateurs demeure crucial afin d'assurer, autant que faire se peut, l'intégrité des marchés financiers et de rassurer l'ensemble des investisseurs.