

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2010-001

DÉCISION N° : 2010-001-001

DATE : Le 21 décembre 2011

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

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

INVESTISSEMENTS DE CAPITAL DYNAHEDGE INC.

et

NICHOLAS PANTAZIS

Parties intimées

ORDONNANCE D'INTERDICTION D'EXERCER L'ACTIVITÉ DE CONSEILLER

[art. 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., c. A-33.2) et art. 266 de la
Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., c. V-1.1)]

M^e Sébastien Simard
(Girard et al.)
Procureur de l'Autorité des marchés financiers

M^e Jean-David Fortier
Procureur d'Investissements de capital Dynahedge inc et de Nicholas Pantazis

Date d'audience : 24 août 2010

DÉCISION

[1] Le 14 janvier 2010, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« *Autorité* ») a saisi le Bureau de décision et de révision (ci-après le « *Bureau* ») d'une demande afin qu'il prononce une ordonnance d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller et une interdiction d'opération sur valeurs à l'encontre des intimés Investissements de Capital Dynahedge inc. (ci-après « *Dynahedge* ») et Nicholas Pantazis (ci-après « *Pantazis* »), le tout en vertu des articles 265 et 266 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹ (ci-après la « *Loi* ») et des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*².

[2] Un avis d'audience a été signifié aux intimés et le 8 juillet 2010, les intimés se sont présentés devant le Bureau et s'y sont engagés d'ici à l'audience au fond, qui avait fixée au 24 août 2010, à se conformer aux conclusions de la demande, soit de ne pas exercer l'activité de conseiller, telle que définie à l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de ne pas effectuer d'opération sur valeurs sur toutes formes d'investissement visées par la *Loi sur les valeurs mobilières*, à l'exclusion des valeurs qu'ils détiennent personnellement.

[3] Cet engagement fut consigné au procès-verbal de l'audience. L'audience au fond a ensuite eu lieu au siège du Bureau le 24 août 2010, en présence du procureur de l'Autorité et de celui des intimés.

LA DEMANDE

[4] Les faits apparaissant à la demande de l'Autorité sont les suivants :

LES PARTIES

1. La demanderesse, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« *Autorité* »), est l'organisme chargé de l'application de la *Loi sur les valeurs mobilières* (ci-après « *LVM* »), et elle exerce les fonctions qui y sont prévues conformément à l'article 7 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (ci-après « *LAMF* »);
2. L'intimé Investissements de Capital Dynahedge inc. (ci-après « *Dynahedge* »), est une personne morale constituée le 31 janvier 2005 en vertu de la *Loi canadienne sur les*

¹. L.R.Q., c. V-1.1.

². L.R.Q., c. A-33.2.

sociétés par actions et agissant dans le domaine du « *management of investments* » selon le relevé du système CIDREQ du Registraire des entreprises;

3. L'intimé Nicholas Pantazis (ci-après « *Pantazis* ») est administrateur, président et actionnaire majoritaire de l'intimé Dynahedge selon le relevé du système CIDREQ du Registraire des entreprises;
4. L'intimé Pantazis est également le seul employé de Dynahedge;
5. L'intimé Pantazis était inscrit auprès de l'Autorité à titre de conseiller de plein exercice jusqu'à la radiation de son inscription le 16 février 2004;

LES FAITS

6. Blue Horizon (BVI) Fund Ltd (ci-après « *Blue Horizon* ») est une personne morale qui a été constituée, selon les lois des Îles Vierges Britanniques, le 21 juin 2005;
7. Le 13 juillet 2005, Blue Horizon a été reconnue comme fonds mutuel de capital de risque, selon les lois des Îles Vierges Britanniques;
8. Blue Horizon n'est pas immatriculée au Québec auprès du Registraire des entreprises et elle n'est pas un émetteur assujetti inscrit auprès de l'Autorité;
9. Blue Horizon n'a jamais déposé de prospectus auprès de l'Autorité, bénéficié de visa de prospectus ou bénéficié d'une dispense d'effectuer le dépôt d'un prospectus;
10. L'intimé Dynahedge détient la totalité des 100 actions de classe « M » de Blue Horizon, soit les actions de contrôle possédant un droit de vote;
11. L'intimé Dynahedge, selon la documentation publiée et émise par Blue Horizon, est le conseiller en valeurs de cette dernière;
12. Le 1^{er} décembre 2005, un contrat de gestion a été signé entre Blue Horizon et l'intimé Dynahedge, représenté par l'intimé Pantazis, par lequel l'intimé Dynahedge s'engageait à offrir à Blue Horizon ses services pour la gestion des actifs du fonds de Blue Horizon et la supervision de la politique d'investissement de cette dernière;
13. De plus, le 1^{er} janvier 2006, l'intimé Dynahedge, représenté par l'intimé Pantazis et dans le cadre de son mandat pour Blue Horizon, a signé un contrat de services administratifs entre Blue Horizon et Folio Administrators Limited;
14. Or, les intimés Dynahedge et Pantazis ne sont pas inscrits comme conseiller en valeurs ni à aucun autre titre auprès de l'Autorité;
15. Le 7 avril 2009, les enquêteurs de l'Autorité ont rencontré l'intimé Pantazis dans le cadre d'une enquête pourtant sur des tierces parties;
16. Lors de la rencontre du 7 avril 2009, l'intimé Pantazis a indiqué ou confirmé que :

- a) c'est lui, par l'intermédiaire de l'intimé Dynahedge, qui s'occupe de gérer le fonds Blue Horizon depuis ses débuts;
 - b) il est le seul employé de l'intimé Dynahedge;
 - c) il est le seul actionnaire de l'intimé Dynahedge;
 - d) il recherche l'opportunité de gérer des fonds américains et a mis son nom en disponibilité auprès d'associations pertinentes à cet effet;
 - e) il n'aurait pas d'autres clients que Blue Horizon;
 - f) il est celui qui a changé le courtier en valeurs de Blue Horizon en janvier 2009;
17. Selon la preuve recueillie à ce jour, les intimés Dynahedge et Pantazis exercent l'activité de conseiller en valeurs et ce, sans être inscrits à titre de courtier en valeurs ou de conseillers en valeurs auprès de l'Autorité et ce, en contravention à l'article 148 LVM;
18. L'Autorité demande, pour la protection des épargnants et dans l'intérêt du public, que le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières prononce les ordonnances d'interdiction recherchées dans la présente demande;

L'AUDIENCE

LA PREUVE DES PARTIES

[5] Lors de l'audience du 24 août 2010, le procureur de l'Autorité a fait entendre le témoignage d'un enquêteur de cet organisme qui a relaté les faits présentés dans la demande et a déposé les pièces au soutien de la demande.

[6] Les intimés ont pour leur part admis tous les paragraphes de la demande sauf le paragraphe 5° relativement au mot radiation. Les paragraphes 10°, 16° f), 17° et 18° n'ont pas été admis. Quant au paragraphe 5°, les intimés voulaient souligner qu'il s'agissait d'une radiation dite administrative, en ce sens que la radiation n'était pas pour des motifs disciplinaires mais plutôt du fait de la cessation de leurs activités.

[7] L'enquêteur de l'Autorité a souligné que Pantazis avait collaboré avec l'Autorité lorsqu'ils se sont rencontrés pour éclaircir certaines demandes de l'Autorité au sujet des activités de Dynahedge et de Blue Horizon. L'enquêteur a ajouté que l'Autorité a appris l'existence de Blue Horizon dans le cadre du dossier Triglobal. L'enquêteur a mentionné que Pantazis l'avait informé que ce n'était pas lui qui était en charge de solliciter les investisseurs pour qu'ils investissent dans le fonds Blue Horizon. Il n'était en charge que de la gestion du portefeuille.

[8] L'enquêteur a expliqué avoir appris dans le cadre du dossier Triglobal que 13 investisseurs québécois avaient investi dans Blue Horizon pour un montant total variant

entre 2.5 et 3 millions de dollars. L'enquêteur a rencontré la majorité de ces investisseurs qui étaient tous des résidents du Québec. Il a précisé que l'enquête de l'Autorité ne révélait pas de sollicitation effectuée par les intimés envers les investisseurs. Aucun des investisseurs rencontrés par l'Autorité n'a dit avoir investi dans Blue Horizon par l'entremise de Pantazis.

[9] Nicholas Pantazis a témoigné à l'effet que Dynahedge a été créée en décembre 2005 et que ses activités ont cessé en 2009. Les investissements dans Blue Horizon devaient être d'un minimum de 100 000 \$ et un maximum de 20 personnes ont investi. Les investisseurs pouvaient provenir de partout au monde, sauf des États-Unis.

[10] Pantazis ne sait pas exactement combien il y avait d'investisseurs du Québec. Dynahedge gérait 3.5 à 4 millions d'actifs. Il a mentionné que les investisseurs ont récupéré leur argent selon la valeur au marché au moment de la distribution. Il a souligné qu'il n'avait reçu aucune plainte des investisseurs. Blue Horizon était le seul fonds dont Dynahedge et Pantazis avaient la gestion.

[11] Enfin, le procureur des intimés insiste pour que le Bureau souligne qu'il ne s'agit pas d'une affaire faisant suite à une plainte ni à un cas de fraude.

L'ARGUMENTATION DES PARTIES

[12] Le procureur de l'Autorité a demandé au Bureau de prononcer une interdiction d'agir à titre de conseiller à l'encontre des deux intimés. Les activités de conseiller sont définies à l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :

« 5. Dans la présente loi, à moins que le contexte n'indique un sens différent, il faut entendre par:

«conseiller»: toute personne qui exerce ou se présente comme exerçant l'activité consistant à conseiller autrui en matière d'investissement en valeurs ou d'achat, de souscription ou de vente de valeurs ou à gérer un portefeuille de valeurs; »³

[13] L'Autorité demande également que le Bureau prononce une interdiction d'opérations sur valeurs à l'encontre des mêmes intimés. Cet organisme soutient que les faits du présent dossier sont plutôt simples. Dynahedge est une personne morale constituée en 2005. L'actionnaire majoritaire est Nicholas Pantazis, intimé, et son siège social est au Québec.

[14] Les activités dont elle fait état sont la gestion des investissements. Or, l'Autorité soutient que la preuve qu'elle a présentée en cours d'audience a permis d'établir que les intimés en l'instance ont exercé des activités de conseiller, telles que définies à l'article

³. Précitée, note 1.

5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, puisqu'ils géraient le portefeuille de valeurs mobilières de Blue Horizon (BVI) Fund Ltd.

[15] Les intimés auraient donc exercé des activités de conseiller, et ce, à partir de leur siège social à Montréal. À cet effet, l'Autorité a déposé en preuve un document d'entente de gestion discrétionnaire conclue entre Dynahedge et Blue Horizon afin que le premier gère les fonds créés par le second. Toute la documentation déposée par l'Autorité, a soumis son procureur, identifie clairement Dynahedge et Nicholas Pantazis comme gestionnaire des fonds mis sur pied par Blue Horizon.

[16] Le procureur de l'Autorité en conclut qu'il a prouvé que les intimés agissaient à titre de conseiller et qu'ils auraient donc dû être inscrits à ce titre auprès de l'Autorité des marchés financiers. Il rappelle que Nicholas Pantazis a déjà été inscrit auprès de l'Autorité ou de son organisme prédécesseur, la Commission des valeurs mobilières, depuis 1996.

[17] Il possède donc une connaissance primaire de cette nécessité et ne peut plaider l'ignorance quand au devoir d'inscription. Jurisprudence à l'appui, il ajoute que le fait qu'ils négociaient pour le bénéfice d'un fonds créé et situé à l'étranger ne crée pas une dispense au principe de l'inscription. Ils ne bénéficient pas de dispense à cet égard. Que les fonds soient étrangers et que certains investisseurs ne soient pas québécois ne créent par une exception au principe et ne les dispensent pas de s'inscrire.

[18] D'ailleurs une douzaine des investisseurs identifiés par la preuve au dossier sont québécois et ont investi des montants s'élevant entre 2 et 2.5 millions de dollars, dans le cadre d'investissements globaux auprès de Blue Horizon s'élevant pour leur part à un montant entre 3.5 et 4 millions de dollars. Mais, a soumis le procureur de la demanderesse, même en écartant les épargnants québécois de l'équation, les intimés qui exercent leurs activités de conseil à partir du Québec, auraient quand même dû être inscrits auprès de l'Autorité.

[19] En d'autres mots, il n'est pas nécessaire qu'il y ait des investisseurs au Québec pour qu'il y ait exercice illégal d'activités de conseil, en l'absence d'une inscription adéquate à cet effet. À cet égard, il présente l'arrêt *Gregory* de la Cour suprême du Canada⁴ ; dans cette affaire, la société Gregory avait un siège d'affaires à Montréal et était inscrite à titre de courtier auprès la Commission des valeurs mobilières du Québec.

[20] Elle assurait la promotion de compagnies minières opérant au Québec, publiait un bulletin hebdomadaire qui moussait la vente de leurs actions, offrait des conseils relatifs à d'autres compagnies minières et pétrolières et énumérait les cotes d'autres valeurs mobilières canadiennes⁵. Toutes ces activités émanaient de son siège social à

4. *Gregory and Company Inc. c. The Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584.

5. *Ibid.*

Montréal mais les personnes avec lesquelles elle faisait des affaires et auxquelles elle envoyait son bulletin résidaient à l'extérieur du Québec.

[21] Lorsque son inscription fut radiée, cette société continua de mener ses activités et de publier son bulletin. Lorsqu'elle fut sanctionnée par la Commission, elle plaida que ses activités n'étaient pas assujetties à l'autorité de cet organisme mais la Cour suprême estima plutôt que la société Gregory lui était bel et bien assujettie :

« The fact that the securities traded by appellant would be for the account of customers outside of the province or that its weekly bulletins would be mailed to clients outside of the province does not, as decided by the courts below, support the submission that appellant was not trading in securities or acting as investment counsel, within the meaning of the Act Respecting Securities.

The paramount object of the Act is to ensure that persons who, in the province carry on the business of trading in securities or acting as investment counsel, shall be honest, and of good repute and, in this way, to protect the public, in the province or elsewhere, from being defrauded as a result of certain activities initiated in the province by persons therein carrying on such a business. »⁶

[22] Le procureur de l'Autorité a cité la décision *MD Multimedia Inc.*⁷ dans laquelle l'arrêt *Gregory* fut cité avec approbation. Il profita de ces causes pour soumettre la nécessité de l'inscription auprès de l'Autorité si les intimés agissent comme conseiller à partir du Québec, ce qui a été le cas et ce qui nécessite que soient prononcées les ordonnances demandées, à savoir une ordonnance d'interdiction d'agir à titre de conseiller, une interdiction d'agir à titre de courtier et une interdiction d'opération sur valeurs.

[23] D'emblée, le procureur des intimés Investissements de Capital Dynahedge inc. et de Nicholas Pantazis ne nie pas que ses clients aient agi comme conseiller mais soumet en même temps qu'ils ne sont pas assujetti à l'application de l'article 148 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁸. Il croit plutôt qu'ils sont les gestionnaires d'un fonds qui n'a rien à voir avec le Québec. Or la loi québécoise ne devrait pas avoir une telle portée extraterritoriale et ne s'appliquer qu'au Québec.

[24] Il rappelle que le fonds Blue Horizon a été créé aux Îles Vierges Britanniques et que c'est à ce dernier endroit qu'il fonctionne. Ce n'est pas un fonds québécois. Ses administrateurs sont également situés aux Îles Vierges, son compte de banque est à

6. *Id.*, 587-588.

7. *Autorité des marchés financiers c. Multimedia Inc.*, 2008 QCBDRVM 36.

8. Précitée, note 1, art. 148 :

148. Nul ne peut agir à titre de courtier, de conseiller ou de gestionnaire de fonds d'investissement, à moins d'être inscrit à ce titre.

New York et le courtier est à Chicago. Il n'y a eu aucun placement au Québec, aucun compte de banque qui soit relié à ce fonds n'a été ouvert au Québec.

[25] Nicholas Pantazis fait son travail à partir de Montréal mais, en fait, il n'entretient pas de lien concret avec le Québec, tout se passant avec l'étranger. Le procureur des intimés rappelle que l'Internet n'existait pas lorsque l'article 148 de la *Loi sur les valeurs mobilières* a été adopté et encore moins lorsque l'arrêt *Gregory* fut prononcé.

[26] Il rappelle également que la société Dynahedge est enregistrée auprès de la National Futures Association (ci-après la « *NFA* ») qui la contrôle et qu'elle et Nicholas Pantazis négocient aux États-Unis. Si des problèmes y surgissaient, cet organisme pourrait intervenir. Il rappelle également que Dynahedge est autorisé à faire des transactions sur les contrats à terme et sur les options.

[27] Il invite le tribunal à faire les distinctions nécessaires entre les paramètres énoncés dans l'arrêt *Gregory* et les faits du présent dossier. Il estime que les faits énoncés dans la décision *Gregory*, où l'essentiel des gestes étaient posés à Montréal, justifiaient la décision que la Cour suprême avait alors prononcée.

[28] Il énumère ensuite les faits du présent dossier qui distinguent la situation des intimés par rapport à l'arrêt *Gregory* :

- le Fonds Blue Horizon est un fonds étranger ;
- l'administrateur de ce fonds est à l'étranger ;
- le compte de banque du fonds est à l'étranger ;
- le courtier est étranger ;
- Dynahedge et Nicholas Pantakis sont enregistrés aux États-Unis à titre de gestionnaire du fonds ;
- aucun fonds n'est investi au Québec ; et
- aucun titre n'est négocié au Québec.

[29] Il ajoute que tout se passe aux Îles Vierges où sont payés les impôts du fonds et que seul le gestionnaire réside au Québec. En conclusion, il demande le rejet de la demande de l'Autorité.

[30] En réponse, le procureur de l'Autorité rappelle au Bureau que contrairement à ce qu'a déclaré le procureur des intimés, il y a eu dans le présent dossier placement de titres au Québec, selon la définition qu'on retrouve à l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. De plus, le procureur des intimés a soumis que les investissements survenus dans le dossier seraient conformes à l'inscription que les intimés détiennent auprès d'autorités aux États-Unis.

[31] En fait, la documentation déposée en preuve indique que les intimés avaient obtenu du fonds un mandat d'agir de façon discrétionnaire en l'absence de restrictions quant à la nature des investissements ou de restrictions territoriales. Leur mandat serait total, avec toute la discrétion désirée. Il ajoute qu'il y a pu y avoir une évolution due à l'arrivée de l'Internet par rapport à l'énoncé de l'arrêt *Gregory* mais que la loi vise toujours à protéger le public et qu'une interprétation libérale de ce texte fait qu'elle s'applique toujours et qu'elle octroie une protection plus vaste au public qui est adaptée aux réalités des nouvelles technologies.

[32] Il réfère à la décision du Bureau dans le dossier *De Leeuw*⁹ pour une analyse de l'usage de l'Internet et des nouvelles technologies qui ne restreignent pas l'application des principes de la loi dont l'interprétation doit être large pour assurer la protection du public.

L'ANALYSE

[33] D'emblée, le Bureau constate que l'audience relative aux activités qui sont reprochées aux deux intimés n'a pas été générée par une plainte auprès de l'Autorité. D'ailleurs, tous les épargnants qui avaient investi dans le fonds Blue Horizon ont été dûment remboursés lorsque leurs titres sont venus à échéance.

[34] Les opérations qui sont reprochées aux intimés n'ont donc pas fait de victimes, n'entraînant pas de pertes d'argent pour des épargnants. De plus, le tribunal note que l'inscription de Nicholas Pantazis à titre de conseiller de plein exercice a été radiée par l'Autorité pour des raisons administratives liées à l'administration de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[35] La principale question du présent dossier est de savoir si les intimés Pantazis et Dynahedge devaient s'inscrire auprès de l'Autorité des marchés financiers, en vertu de l'article 148 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, afin d'exercer leurs activités de conseiller, telles qu'elles sont définies à l'article 5 de la même loi. Ces activités auraient été exercées pour le compte de la société Blue Horizon (BVI) Fund Ltd, une personne morale qui a été constituée selon les lois des Îles Vierges Britanniques le 21 juin 2005.

[36] Les intimés soumettent qu'ils n'avaient pas à s'inscrire auprès de l'Autorité pour la gestion des fonds d'une société située aux Îles Vierges. Pour appuyer leur position, les intimés soulignent que le fonds sous gestion est situé à l'étranger, le compte de banque de l'entreprise est à New York, le courtier à Chicago et qu'aucun compte de banque n'existe au Québec quant aux fonds. Le procureur des intimés précise qu'il s'agit d'un cas type d'affaires modernes, né des développements technologiques.

[37] L'Autorité prétend pour sa part que Nicholas Pantazis et Dynahedge, étant des résidents du Québec et exerçant leurs activités à partir du Québec, devaient de ce fait

⁹. *Autorité des marchés financiers c. F.D. de Leeuw & Associés inc.* 2009 QCBDRVM 65.

s'inscrire auprès de l'Autorité des marchés financiers, conformément à l'article 148 de la Loi. De surcroît, le fonds situé aux Îles Vierges Britanniques dont la gestion était confiée à Pantazis et Dynahedge comptait des résidents québécois comme investisseurs.

[38] De plus, l'Autorité a insisté pour rappeler que contrairement à ce qu'affirment les intimés un placement a eu lieu au Québec auprès d'épargnants québécois, ce qui suffit selon cet organisme, à justifier que soient prononcées les ordonnances demandées. La définition de placement se retrouve à l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :

«placement»:

1° le fait, par un émetteur, de rechercher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs de ses titres;

[..]

7° le fait, par un intermédiaire, de rechercher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs de titres faisant l'objet d'un placement en vertu des paragraphes 1° à 6°; »

[39] Le Bureau rappelle également la définition de conseiller en valeurs, telle qu'elle existait au moment de la commission des faits pertinents :

« conseiller en valeurs » : toute personne :

1° qui conseille autrui, soit directement, soit dans des publications ou par tout autre moyen, concernant l'acquisition ou l'aliénation de valeurs ou une participation à des opérations sur valeurs;

2° qui gère, en vertu d'un mandat, un portefeuille de valeurs;

3° qui fait du démarchage relié à son activité de conseil ou de gestion de portefeuille; »¹⁰

[40] Le Bureau retient de la position adoptée par les intimés que tout se passant ailleurs que sur le territoire québécois, les lois québécoises sur les valeurs mobilières n'étaient pas applicables à leurs activités de conseiller en valeurs. Or, comme l'a rappelé le procureur de l'Autorité, au moins 13 investisseurs québécois ont fait l'acquisition de titres de Blue Horizon pour des montants variant entre 2 et 2.5 millions de dollars, sur un total de placements des titres du fonds qui s'élève à des montants variant entre 3.5 et 4 millions de dollars.

[41] Cela suffit en soi au tribunal pour justifier son intervention dans ce dossier. Ces épargnant sont en droit de s'attendre à ce que les mécanismes de protection de la loi soient activés afin d'assurer leur protection lorsqu'on s'adresse à eux pour investir. Puis, les intimés sont situés physiquement au Québec, à partir duquel ils rayonnent ensuite pour exercer leurs activités. Cela est suffisant pour donner à l'Autorité le pouvoir

¹⁰. Précitée, note 1, art. 5 « placement ».

d'agir à leur égard pour surveiller leurs activités, comme l'a d'ailleurs déterminé la Cour suprême du Canada dans l'arrêt *Gregory*¹¹.

[42] Les intimés prétendent pour leur part que les principes de cet arrêt ne leur sont guère applicables. L'absence d'activités concrètes des intimés au Québec et surtout les progrès technologiques, dont l'Internet, font que grâce à un ordinateur, il est possible de faire des transactions un peu partout au monde sans que cela ne passe par le Québec. Alors, si celui qui fait la transaction se trouve au Québec, cela ne veut pas nécessairement dire que les lois québécoises sont applicables à ses transactions.

[43] Le Bureau estime plutôt que le principe de fond énoncé dans l'arrêt *Gregory* n'a pas pris une ride. Peu importe où se déroulent les activités que l'Autorité veut encadrer, cette dernière agira s'il existe au Québec un facteur de rattachement suffisant pour que soient mis en marche les mécanismes destinés à protéger le public investisseur, en assurant que ceux qui agissent comme leurs intermédiaires de marché « *shall be honest and of good repute and, in this way, to protect the public, in the province or elsewhere, from being defrauded as a result of certain activities initiated in the province by persons therein carrying on such a business* »¹².

[44] Cette interprétation ne constitue pas un refus de la modernité. Le Bureau a précédemment reconnu l'usage de l'Internet comme un moyen de sollicitation légitime en valeurs mobilières; en même temps il a rappelé que cela ne change en rien les principes de base qui gouvernent le commerce des valeurs mobilières et assurent la protection du public¹³. Ce faisant, le tribunal ne faisait que reprendre ce qu'avait déjà déclaré la commission albertaine des valeurs mobilières dans la décision *World Stock Exchange*¹⁴ :

« [...] these same principles apply to solicitation by any method of communication, including the internet. The Internet is revolutionary in the way it permits instantaneous communications and interactivity on a global scale, but its function in relation to securities trading remains essentially similar to the mail or the telephone. We agree with the statement in "Securities Activity on the Internet" (a Report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions published in September 1998), that the "fundamental principles of securities regulation do not change based on the medium". »¹⁵

11. Précité, note 4.

12. *Id.*, 588.

13. *Autorité des marchés financiers c. F.D. de Leeuw & Associés inc.* précitée, note 10; voir aux pages 43 et suivants du texte.

14. *World Stock Exchange (Re)*, 2000 LNABASC 39, 9 ASCS658.

15. *Id.*, 29.

[45] Le procureur des intimés a plaidé que ses clients étaient assujettis à la juridiction d'un organisme de réglementation, nommément la National Futures Association, qui contrôle leurs activités. Du fait de cet enregistrement, a-t-il conclu, les intimés peuvent négocier des contrats à terme, des options et d'autres produits dérivés. S'il survenait des problèmes, a-t-il ajouté, cet organisme pourrait intervenir.

[46] Mais, comme l'a rappelé le procureur de l'Autorité, les intimés Dynahedghe et Nicholas Pantazis ont conclu une entente de gestion discrétionnaire avec Blue Horizon, en vertu de laquelle Dynahedghe peut effectuer des investissements de manière discrétionnaire. Il n'existe dans cette entente aucune restriction quant à la nature des investissements que les intimés peuvent effectuer ni restriction territoriale. Le mandat et la discrétion sont totaux.

[47] Le Bureau peut à bon droit s'interroger sur la portée du pouvoir que la NFA peut exercer sur les intimés lorsqu'ils négocient autre chose que des contrats à terme dans le cadre de leurs activités. Cette organisation est un organisme d'autoréglementation américain de l'industrie des contrats à terme. Ses interventions se limitent à cet aspect se déroulant sur le territoire américain alors que les intimés peuvent en théorie, exercer, du fait de l'entente discrétionnaire, des activités d'une portée infiniment plus vaste.

[48] Par conséquent, les circonstances de la présente cause, tous les motifs évoqués plus haut au sein de la présente décision, les termes de la loi et les principes développés par la jurisprudence citée, font que c'est à l'Autorité des marchés financiers d'exercer sa compétence sur les activités de conseil des intimés. C'est la raison pour laquelle le tribunal est prêt à accueillir une partie de la demande de cet organisme.

[49] Mais certains éléments du présent dossier font que le Bureau n'est pas prêt à prononcer toutes les conclusions demandées. D'abord, Nicholas Pantazis a dûment collaboré à l'enquête de l'Autorité. De plus, les intimés au présent dossier n'ont en aucun moment participé personnellement au placement des titres de Blue Horizon auprès des 13 investisseurs québécois qui ont été identifiés par l'Autorité.

[50] Aucune plainte n'a été logée auprès de l'Autorité à leur sujet. Les montants d'argent en jeu, quoiqu'assez importants, ont été correctement administrés. À leur date d'échéance, tous les titres de Blue Horizon ont été dûment remboursés aux divers investisseurs qui les avaient achetés. De plus, les intimés n'ont pas, à la connaissance du Bureau, d'historique de démêlés avec l'Autorité ou d'autres organismes réglementaires.

[51] L'inscription que détenait Nicholas Pantazis auprès de cette dernière a été radiée pour des motifs administratifs prévus à la loi. Comme nous le mentionnons plus haut dans notre analyse, le seul aspect qu'il a fallu traiter dans notre décision était de savoir si les intimés auraient du s'inscrire à titre de conseiller auprès de l'Autorité pour les activités qui leur ont été reprochées. La réponse du Bureau est positive.

[52] Mais les circonstances de la cause font que ce dernier entend limiter son intervention au problème de l'inscription que ces intimés auraient dû détenir. Les autres mesures demandées dépassent les besoins de la cause et le Bureau n'y accédera pas.

LA DÉCISION

[53] Le Bureau a pris connaissance de la demande de l'Autorité, des pièces produites à son soutien, du témoignage de l'enquêteur de l'Autorité ainsi que du témoignage d'un des intimés et des pièces qui ont été déposées tout au long de l'audience du 24 août 2010. De même, le Bureau a entendu les représentations des procureurs qui ont été faites lors de l'audience et il a pris connaissance des dispositions législatives et de la jurisprudence citées.

[54] Par conséquent, le Bureau de décision et de révision, en vertu de l'article 266 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹⁶ et de l'article 93 de *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*¹⁷, rend l'ordonnance suivante :

IL INTERDIT à Investissements de capital Dynahedge inc. et à Nicholas Pantazis d'exercer l'activité de conseiller, telle que cette dernière est définie à l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[55] La présente ordonnance d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller entre en vigueur à la date à laquelle elle est prononcée et elle le restera jusqu'à ce qu'elle soit modifiée ou abrogée.

Fait à Montréal, le 21 décembre 2011.

(S) *Alain Gélinas*

M^e Alain Gélinas, président

(S) *Claude St Pierre*

M^e Claude St Pierre, vice-président

¹⁶. Précitée, note 1.

¹⁷. Précitée, note 2.