

TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS FINANCIERS

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2021-014

DÉCISION N° : 2021-014-002

DATE : Le 24 mai 2024

**DEVANT LES JUGES ADMINISTRATIVES : ANTONIETTA MELCHIORRE
CHRISTINE DUBÉ**

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

PHILIPPE GAUTHIER

et

FRÉDÉRIC RACINE

Parties intimées

DÉCISION

APERÇU

[1] Le Tribunal administratif des marchés financiers (« Tribunal ») est saisi d'une affaire impliquant un usage interdit d'informations privilégiées communément appelé un « délit d'initié ». Le Tribunal doit déterminer si les intimés, Philippe Gauthier et Frédéric Racine, ont commis un délit d'initié en communiquant de l'information privilégiée et/ou en recommandant à d'autres personnes d'effectuer des opérations sur les titres d'un émetteur assujéti et/ou en réalisant des opérations sur les titres de cet émetteur assujéti alors qu'ils disposaient d'une information privilégiée liée aux titres de l'émetteur en question.

[2] Plus particulièrement, dans la procédure instituée devant le Tribunal, l'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité »), allègue que, dans le cadre de son emploi, Philippe Gauthier apprend l'acquisition projetée d'une de ses clientes, Napec Inc. (« Napec »), un émetteur assujéti¹ par des fonds gérés par Oaktree Capital Management L.P. (« Oaktree »). Cette information constituerait une information privilégiée au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières*² (« LVM »). Toujours selon l'Autorité, Philippe Gauthier a communiqué cette information et/ou recommandé à trois de ses amis, dont l'intimé Frédéric Racine, de réaliser une opération sur les titres de Napec. L'Autorité soutient que sur la base de l'information privilégiée fournie par Philippe Gauthier, Frédéric Racine a réalisé des opérations sur les titres de Napec. Il aurait de plus communiqué l'information privilégiée à son père ainsi qu'à une connaissance et/ou leur a recommandé d'effectuer des opérations sur les titres de Napec.

[3] L'Autorité demande notamment au Tribunal de (1) déclarer que Philippe Gauthier et Frédéric Racine ont contrevenu aux articles 187 à 189 de la LVM, (2) leur interdire pour une période de cinq ans d'effectuer des opérations sur valeurs ou sur des instruments dérivés à l'exception des opérations exécutées pour leur propre compte à certaines conditions, et (3) leur interdire d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujéti, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement pour une période de cinq ans.

[4] En outre, l'Autorité demande au Tribunal d'imposer à Philippe Gauthier une pénalité administrative de 350 000 \$ et à Frédéric Racine une pénalité administrative de 250 000 \$. Finalement, l'Autorité demande au Tribunal d'enjoindre à Frédéric Racine de remettre à l'Autorité un montant de 88 398 \$ qui représente les profits réalisés par suite des manquements qui lui sont reprochés.

[5] Philippe Gauthier nie avoir disposé d'une information privilégiée et nie avoir communiqué de l'information privilégiée et recommandé d'effectuer des opérations sur les titres de Napec.

[6] Frédéric Racine admet avoir effectué des opérations sur les titres de Napec, mais nie avoir reçu de l'information privilégiée au sujet de Napec ou obtenu une recommandation d'achat provenant de Philippe Gauthier. Il affirme plutôt que ses opérations sur les titres de Napec reposent sur ses analyses personnelles, sur des informations publiques et sur des discussions avec des personnes de son entourage. De plus, Frédéric Racine nie avoir communiqué de l'information privilégiée et recommandé d'effectuer des opérations sur les titres de Napec.

[7] Afin de résoudre le litige, le Tribunal doit répondre aux questions suivantes :

- 1) Philippe Gauthier communique-t-il de l'information privilégiée et/ou recommande-t-il à Vincent Pouliot d'effectuer une opération sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée?

¹ Pièce D-8. Napec était inscrite à la cote de la bourse de Toronto.

² RLRQ, c. V-1.1 (« LVM »).

- 2) Philippe Gauthier recommande-t-il à Paul Ayoub d'effectuer une opération sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée?
- 3) Philippe Gauthier communique-t-il de l'information privilégiée et/ou recommande-t-il à Frédéric Racine d'effectuer une opération sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée?
- 4) Frédéric Racine transige-t-il sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée?
- 5) Frédéric Racine communique-t-il de l'information privilégiée et/ou recommande-t-il à Gilles Racine d'effectuer une opération sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée?
- 6) Frédéric Racine recommande-t-il à Anne Roy-Dussault d'effectuer une opération sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée?
- 7) Le cas échéant, quelles sont les pénalités et autres mesures administratives que le Tribunal doit imposer à Philippe Gauthier et à Frédéric Racine?

[8] Après avoir pris connaissance de la demande remodifiée de l'Autorité, de la preuve, du droit applicable et des arguments des parties, le Tribunal accueille la demande de l'Autorité et conclut que Philippe Gauthier, alors qu'il disposait d'information privilégiée, a communiqué cette information et a recommandé d'effectuer des opérations sur les titres de Napec aux deux personnes identifiées par l'Autorité et a recommandé d'effectuer des opérations sur les titres de Napec à la troisième personne identifiée par l'Autorité. En conséquence, le Tribunal lui impose une pénalité administrative d'un montant de 350 000 \$.

[9] En ce qui concerne Frédéric Racine, le Tribunal conclut qu'alors qu'il disposait d'information privilégiée, il a effectué des opérations sur les titres de Napec, il a recommandé aux deux personnes identifiées par l'Autorité d'effectuer des opérations sur ces titres et il a communiqué de l'information privilégiée à l'une de ces personnes. Le Tribunal lui impose une pénalité administrative de 250 000 \$. Le Tribunal lui enjoint également de remettre à l'Autorité le montant de 88 398 \$ obtenu à la suite des manquements.

[10] De plus, le Tribunal interdit tant à Philippe Gauthier qu'à Frédéric Racine d'effectuer toute opération sur valeurs, sauf pour leur propre compte à certaines conditions, pour une période de cinq ans et leur interdit d'agir à titre d'administrateur et de dirigeant d'un émetteur assujéti, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement également pour la même période.

ANALYSE

La preuve

[11] Avant de répondre aux questions en litige, le Tribunal juge opportun de faire un survol des principes applicables à l'analyse des enjeux tant juridiques que factuels communs à toutes les questions.

[12] L'Autorité doit établir, selon la prépondérance des probabilités les éléments constitutifs des manquements reprochés à Philippe Gauthier et à Frédéric Racine³. C'est à l'Autorité qu'incombe le fardeau de preuve. La preuve qui rend l'existence d'un fait plus probable que son inexistence est suffisante⁴. Essentiellement, le Tribunal doit déterminer quelles sont les conclusions les plus probables en fonction de son évaluation de l'ensemble de la preuve présentée par les parties. Cette preuve n'exige pas d'atteindre un niveau de certitude, mais elle doit dépasser la simple possibilité.

[13] Afin d'établir certains des éléments constitutifs des manquements reprochés à Philippe Gauthier et à Frédéric Racine aux dispositions de la LVM sur l'usage interdit d'informations privilégiées, en l'absence d'une preuve directe de la survenance de certains faits, l'Autorité présente une preuve dite « circonstancielle » qui, comme son nom l'indique, est une preuve tributaire des circonstances et qui repose sur des présomptions de fait.

[14] En droit civil, la preuve circonstancielle s'assimile à une preuve par présomption qui constitue un moyen de preuve utilisé pour établir un acte juridique ou un fait⁵. Plus particulièrement, la présomption est une conséquence que la loi ou un tribunal tire d'un fait connu à un fait inconnu⁶. À partir de faits établis en preuve, le Tribunal pourra tirer des inférences pour conclure à l'existence d'un autre fait. Le Tribunal déduit d'un ou de plusieurs faits établis un fait qui n'a pas été prouvé par d'autres moyens.

[15] La qualification d'une présomption est laissée à l'appréciation du Tribunal qui ne doit prendre en considération que celles qui sont graves, précises et concordantes⁷.

[16] Les présomptions de fait sont graves lorsque « les rapports du fait connu au fait inconnu sont tels que l'existence de l'un établit, par une induction puissante, l'existence de l'autre [...] »⁸.

³ *Autorité des marchés financiers c. Roy*, 2014 QCBDR 142, par. 133.

⁴ *Code civil du Québec*, c. CCQ-1991, art. 2804.

⁵ *Code civil du Québec*, art. 2811.

⁶ *Code civil du Québec*, art. 2846.

⁷ *Code civil du Québec*, art. 2849.

⁸ François GRONDIN et Patrick PLANTE, *Jurisclasseur Droit civil - Preuve et prescription*, fasc. 7 « Présomptions », p. 3, par. 55 citant *Longpré c. Thériault*, [1979] C.A. 258. La Cour suprême du Canada a d'ailleurs repris ces enseignements dans la décision *Hinse c. Canada (Procureur général)*, 2015 CSC 35, par. 71.

[17] Elles sont précises lorsque « les inductions qui résultent du fait connu tendent à établir directement et particulièrement le fait inconnu et contesté »⁹.

[18] Finalement, elles sont concordantes lorsqu' « ayant toutes une origine commune ou différente, elles tendent, par leur ensemble et leur accord, à établir le fait qu'il s'agit de prouver »¹⁰.

[19] Le Tribunal apprécie l'existence des présomptions de fait en fonction de la prépondérance des probabilités. Il incombe à la partie qui a recours aux présomptions de fait d'en faire la preuve.

[20] En ce qui concerne la preuve circonstancielle dans des cas de délits d'initié, le Tribunal réfère à une décision récente rendue par le Tribunal des marchés financiers de l'Ontario dans l'affaire *Kitmitto (Re)*¹¹. Dans cette affaire, il réfère à trois décisions clés en matière de délit d'initié (*Azeff (Re)*¹², *Finkelstein v. Ontario (Securities Commission)*¹³ et *Hutchinson (Re)*¹⁴) et résume la nature et l'étendue d'une preuve circonstancielle de la façon suivante :

« [146] In many cases the elements of insider trading and tipping must be proven by circumstantial evidence rather than direct evidence, because “the only persons who have direct knowledge of relevant communications are the wrongdoers themselves.” Circumstantial evidence can “fill an evidentiary gap” created by the absence of direct evidence.

[147] As explained in *Hutchinson*, a panel may draw inferences from circumstantial evidence but those inferences “must be reasonably and logically drawn from a fact or group of facts established by the evidence, should be drawn from the combined weight of the evidence and cannot be drawn from speculated facts.”

[148] Also as explained in *Hutchinson*, for an inference to be drawn it does not need to be the only possible, the most obvious or the most easily drawn inference. Staff will not have met its burden of proof “if the circumstantial evidence equally supports two opposing inferences, one in favour of Staff and one in favour of a respondent.”

[149] Insider trading and tipping cases are “established by a mosaic of circumstantial evidence which, when considered as a whole, leads to the inference that it is more likely than not that the trader, tipper or tippee possessed or communicated material non-public information.” This requires the panel to “assess each piece of evidence on its own, to determine whether the evidence deserves weight, whether it supports a finding of fact,

⁹ *Ibid.*

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ 2022 ONCMT 12, conf. en appel par *Kitmitto v. Ontario (Securities Commission)*, 2024 ONSC 1412.

¹² 2015 ONSEC 11, (2015) 38 OSCB 2983.

¹³ 2016 ONSC 7508 (Div Ct) 2018 ONCA 61.

¹⁴ 2019 ONSEC 36.

and if so, whether that fact alone or together with other facts then supports a suggested inference”. »

[Références omises]

Les interdictions d'usage d'informations privilégiées

[21] Les interdictions d'usage d'informations privilégiées dont il est question dans la présente affaire sont prévues aux articles 187 et 188 de la LVM. L'article 189 de la LVM prévoit, quant à lui, les personnes à qui s'étendent ces interdictions. Ces articles sont ainsi libellés :

« **187.** L'initié à l'égard d'un émetteur assujetti qui dispose d'une information privilégiée reliée aux titres de cet émetteur ne peut réaliser aucune opération sur ces titres ni changer un intérêt financier dans un instrument financier lié, sauf dans les cas suivants s'il peut démontrer que:

- 1° il est fondé à croire l'information connue du public ou de l'autre partie;
- 2° il se prévaut d'un plan automatique de réinvestissement de dividendes, de souscription d'actions ou d'un autre plan automatique établi par l'émetteur assujetti, selon des modalités arrêtées par écrit avant qu'il n'ait eu connaissance de cette information;
- 3° il y est tenu en vertu d'un contrat, dont les modalités sont arrêtées par écrit, conclu avant qu'il n'ait eu connaissance de cette information.

Dans le cas prévu au paragraphe 1° du premier alinéa, l'initié ne peut réaliser aucune opération sur les titres si l'autre partie à l'opération est l'émetteur assujetti et que cette opération n'est pas nécessaire dans le cours des affaires de l'émetteur.

188. La personne visée à l'article 187 ne peut non plus communiquer cette information ou recommander à une personne d'effectuer une opération sur les titres de l'émetteur à l'égard duquel elle est initiée, sauf dans les cas suivants:

- 1° elle est fondée à croire l'information connue du public ou de l'autre partie;
- 2° elle doit communiquer l'information dans le cours des affaires, rien ne la fondant à croire qu'elle sera exploitée ou communiquée en infraction aux articles 187, 189 et 189.1 ou au présent article.

189. Les interdictions portées aux articles 187 et 188 sont étendues aux personnes suivantes:

- 1° les dirigeants et les administrateurs visés au chapitre IV du titre III ;
- 2° les sociétés qui appartiennent au même groupe que l'émetteur assujetti;
- 3° le gestionnaire de fonds d'investissement ou la personne chargée de lui fournir des conseils financiers ou de placer ses actions ou parts, ainsi que toute personne qui est initiée à l'égard de l'une de ces personnes ;

4° toute personne qui dispose d'une information privilégiée à l'occasion des rapports qu'elle entretient avec l'émetteur assujéti ou du travail qu'elle accomplit pour lui, dans ses fonctions ou dans le cadre d'activités commerciales ou professionnelles;

5° toute personne qui dispose d'une information privilégiée provenant, à sa connaissance, d'un initié ou d'une personne visée au présent article;

6° toute personne qui dispose d'une information privilégiée, qu'elle connaît comme telle, concernant un émetteur assujéti;

7° toute personne avec qui l'émetteur assujéti, un initié à l'égard de celui-ci ou une personne visée au présent article a des liens. »

[22] Afin d'établir l'existence d'un manquement aux articles 187 et 188 de la LVM, l'Autorité doit, dans un premier temps, prouver l'existence des trois éléments suivants : (1) Philippe Gauthier et Frédéric Racine disposent, au moment des manquements reprochés, d'une information, (2) cette information constitue une « information privilégiée » au sens de la LVM et (3) Philippe Gauthier et Frédéric Racine sont visés par les interdictions d'usage d'informations privilégiées.

[23] Dans un deuxième temps, l'Autorité doit prouver que Philippe Gauthier et Frédéric Racine ont communiqué l'information privilégiée ou recommandé à d'autres personnes d'effectuer une opération sur les titres de Napec et dans le cas de Frédéric Racine, l'Autorité doit prouver qu'il a aussi réalisé une opération sur ces titres.

[24] Le Tribunal souligne que les interdictions d'usage d'informations privilégiées comportent des exceptions prévues aux articles 187 et 188 de la LVM lesquelles ne sont toutefois pas en jeu dans la présente affaire.

(1) Quelle est l'information dont disposent Philippe Gauthier et Frédéric Racine au moment des faits reprochés?

[25] Examinons d'abord la situation de Philippe Gauthier¹⁵.

[26] L'Autorité soutient que dans le cadre de son emploi, Philippe Gauthier est impliqué dans un dossier qui vise à permettre l'acquisition projetée de toutes les actions ordinaires émises et en circulation d'une de ses clientes, Napec (la « Transaction ») par Oaktree pour éviter que Napec devienne en défaut en vertu d'une entente de crédit syndiquée. L'Autorité considère que la Transaction constitue une information privilégiée. Plus particulièrement, l'Autorité soutient que Philippe Gauthier dispose de cette information privilégiée, que constitue la Transaction, à partir du 3 novembre 2017. Comme il sera démontré, à partir du 3 novembre et jusqu'au 4 décembre 2017, date à laquelle la Transaction est annoncée publiquement, toute information pertinente à l'existence et à la réalisation de la Transaction constitue de l'information privilégiée.

¹⁵ Afin de faciliter la lecture, le Tribunal analysera la situation de Frédéric Racine dans le cadre de la question en litige numéro 3.

[27] Philippe Gauthier est comptable de formation et est détenteur des diplômes et titres MBA, CPA-CMA.

[28] Philippe Gauthier est à l'emploi de la Banque Laurentienne du Canada (« BLC ») depuis le 9 août 2013¹⁶. Il est promu au poste de Directeur Principal Syndication, Québec et Est du Canada de la BLC le 13 mars 2017 et occupe ce poste jusqu'au moment où la BLC met fin à son emploi le 6 février 2018¹⁷.

[29] Dans une lettre adressée à l'Autorité, la BLC explique l'implication de Philippe Gauthier dans la Transaction de la manière suivante :

« L'analyse des courriels de M. Philippe Gauthier indique que l'implication de la Banque Laurentienne a été limitée à consentir à des amendements à une entente de crédit syndiquée avec Napec Inc. / Riggs Distler & Company, Inc. afin, notamment, que la transaction ne constitue pas un cas de défaut. »¹⁸

[30] À titre de Directeur Principal Syndication auprès de la BLC, Philippe Gauthier est impliqué dans l'approbation de modifications à une entente de crédit syndiquée intervenue entre Napec et un groupe de banques qui ont formé un syndicat de prêteurs dont faisait partie la BLC. Des modifications à l'entente de crédit sont nécessaires en raison de la privatisation de Napec, et ce, afin d'éviter que la Transaction ne constitue un cas de défaut aux termes de l'entente de crédit syndiquée existante.

[31] C'est dans ce contexte que plus spécifiquement, à 12h26 le 3 novembre 2017, Philippe Gauthier reçoit un courriel d'un de ses collègues l'informant d'une conférence téléphonique au sujet de Napec de 14h00 à 14h30 organisée par la Banque de Montréal (« BMO »), une des banques membres du syndicat de prêteurs. Le titre du courriel est : « NAPEC - BANK GROUP CONFERENCE CALL - IMPORTANT ALL HANDS REQUIRED »¹⁹. Le message de son collègue est le suivant: « *Philippe in case you did not get this. You need to be on. I will as well* »²⁰.

[32] La description de cet appel conférence, son urgence à la tenir le plus rapidement possible et la confirmation qu'il devait absolument y participer laissent présager l'existence d'une situation importante concernant l'émetteur assujetti Napec, laquelle requiert l'intervention immédiate du syndicat de prêteurs.

[33] Philippe Gauthier accepte de participer à la conférence téléphonique à 13h55 le 3 novembre 2017²¹. La conférence téléphonique entre les banques constituant le syndicat de prêteurs se tient comme prévue.

¹⁶ Pièce D-1.

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ Pièce D-11.

¹⁹ Pièce D-12.

²⁰ *Ibid.*

²¹ Pièce D-13.

[34] À l'exception du témoignage de Philippe Gauthier lors de l'audience, aucune autre preuve de ce qui s'est réellement discuté lors de la conférence téléphonique du 3 novembre 2017 n'est présentée au Tribunal.

[35] Lors de l'audience, Philippe Gauthier relate au Tribunal que la conférence téléphonique fut brève et sans détails, étant donné qu'aucune entente de confidentialité n'est signée par aucune banque représentée et présente lors de l'appel²². Le but de la conférence téléphonique organisée par la BMO était d'informer les membres du syndicat de prêteurs qu'ils devaient signer un « Joinder Agreement », c'est-à-dire une entente de confidentialité afin de leur permettre d'obtenir les détails de la Transaction pour consentir à des modifications à l'entente de crédit syndiquée. En effet, Philippe Gauthier admet savoir que l'entente de crédit syndiquée visant Napec devait être modifiée. Il se rappelle que lors de la conférence téléphonique du 3 novembre 2017, il est convenu qu'il reçoive davantage d'informations, notamment par l'entremise de la plateforme Syntac, qui permet d'assurer la sécurité et la confidentialité de documents²³.

[36] Or, comme expliqué plus amplement ci-après, quelques minutes suivant la fin de la conférence téléphonique du 3 novembre 2017 avec les membres du syndicat de prêteurs, Philippe Gauthier communique avec son ami, Vincent Pouliot, lequel relate devant le Tribunal que lors de cet appel, Philippe Gauthier lui recommande d'acheter des actions de Napec. Vincent Pouliot achète effectivement des actions de Napec pour la première fois immédiatement après son appel avec Philippe Gauthier²⁴.

[37] Toujours en date du 3 novembre et à la suite de la conférence téléphonique, Philippe Gauthier reçoit un courriel de la BMO invitant les banques, dont la BLC, à signer l'entente de confidentialité²⁵.

[38] Philippe Gauthier transmet le samedi 4 novembre 2017, à 9h31, un courriel à la BMO dans lequel il écrit : « Hi Jim, Please find the Joinder Agreement attached »²⁶ par lequel il transmet l'entente de confidentialité dûment signée.

[39] Le lundi 6 novembre 2017, à 21h31, Philippe Gauthier reçoit un courriel provenant de la BMO qui contenait deux pièces jointes intitulées « Project Drum Discussion Materials » et « BMO NAPEC Bank Model ». Ce courriel comprend notamment la mention suivante :

« As requested by the sponsor, we would like to reiterate that these are really sensitive information that should be kept within your lending group only and on a need to know basis. »²⁷

²² Voir aussi Plan d'argumentation des intimés, par.18.

²³ *Ibid.*

²⁴ Pièce D- 17.

²⁵ Pièce D-13-2.

²⁶ Pièce D-67, p. 29.

²⁷ Pièce D-14.

[40] De plus, les documents joints à ce courriel du 6 novembre 2017 portaient la mention « CONFIDENTIAL » sur plusieurs pages²⁸.

[41] La pièce jointe au courriel du 6 novembre 2017 intitulée « Project Drum Discussion Materials » comprend une description détaillée d'Oaktree incluant son offre d'acquisition au prix de 1,95 \$ par action de Napec et la valeur projetée de la Transaction à 320M\$²⁹. Ce document contient de l'information précise et importante relativement à la Transaction, incluant une mention que la Transaction devait procéder « (...) on an expediated basis with a high degree of certainty of closing (...) »³⁰.

[42] Lors de l'audience, Philippe Gauthier confirme qu'il a pris connaissance de ce courriel du 6 novembre 2017, le lendemain, soit le 7 novembre 2017, sans toutefois se rappeler à quel moment précis de la journée.

[43] Or, d'emblée le Tribunal souligne que le lundi 6 novembre 2017, quelques minutes après la réception du courriel qui contient les pièces jointes intitulées « Project Drum Discussion Materials » et « BMO NAPEC Bank Model », Philippe Gauthier, par l'entremise d'un message texte, invite Frédéric Racine à dîner avec lui le lendemain³¹.

[44] Philippe Gauthier et Frédéric Racine dînent effectivement ensemble le 7 novembre 2017. Moins d'une heure après ce dîner, Frédéric Racine achète pour la première fois des actions de Napec pour une somme de 35 691 \$³².

[45] Le 7 novembre 2017, Philippe Gauthier reçoit un autre courriel qui comporte la mention suivante « As previously discussed OAKTREE, through one of its funds, is seeking to take Napec private (...) »³³. Le Tribunal comprend donc que la privatisation de Napec a déjà été discutée entre les membres du syndicat de prêteurs et que la seule discussion en preuve est celle qui a lieu durant la conférence téléphonique du 3 novembre 2017.

[46] Le Tribunal ajoute qu'au cours du mois de novembre et jusqu'à l'annonce publique de la Transaction, Philippe Gauthier est toujours impliqué dans le dossier relatif aux modifications à l'entente de crédit syndiquée et reçoit sur une base régulière de l'information relativement à l'avancement de la Transaction³⁴.

[47] Philippe Gauthier nie avoir appris l'existence de la Transaction lors de l'appel conférence entre les banquiers membres du syndicat de prêteurs le 3 novembre 2017. Rappelons que selon son témoignage, aucune des banques ne connaissait l'existence de la Transaction en raison du fait qu'elle n'avait pas encore signé d'entente de confidentialité.

²⁸ *Ibid.*

²⁹ *Id.*, p. 13.

³⁰ *Id.*, p. 11.

³¹ Pièce D-20, p. 7 à 15.

³² Pièces D-24 et D-25.

³³ Pièce D-27.

³⁴ Pièce D-67.

[48] Contrairement aux prétentions de Philippe Gauthier, le Tribunal note qu'au moins une des banques participant à l'appel conférence connaissait déjà la nature de la Transaction au moment de l'appel. En effet, selon une note de service de Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., avocats (« BLG »), la BMO retient ses services afin de représenter le syndicat de prêteurs en date du 1^{er} novembre 2017 et lui communique les informations relativement à la Transaction³⁵. Donc, le 3 novembre 2017, la BMO participe à la conférence téléphonique alors qu'elle est déjà informée de la Transaction.

[49] Selon le Tribunal, le 3 novembre 2017, et à la suite de la conférence téléphonique entre les banques, Philippe Gauthier sait que des modifications doivent être apportées à l'entente de crédit syndiquée de sa cliente, Napec, un émetteur assujéti, afin de permettre la réalisation de la Transaction et d'éviter que Napec soit en défaut. Le Tribunal réfère également au courriel du 7 novembre qui laisse présager la tenue d'une discussion concernant la privatisation de Napec³⁶.

[50] Or, de l'avis du Tribunal, la preuve de l'Autorité lui permet de conclure qu'en date du 3 novembre 2017 et avant son appel à Vincent Pouliot durant lequel il lui recommande d'acheter des actions de Napec, Philippe Gauthier apprend l'existence de la Transaction et dispose donc de cette information.

[51] La preuve de l'Autorité permet également au Tribunal de conclure qu'avant son diner avec Frédéric Racine le 7 novembre 2017, Philippe Gauthier dispose d'information relativement aux modalités de la Transaction.

[52] Il reste à déterminer si la Transaction constitue une « information privilégiée ».

(2) Est-ce que la Transaction constitue une information privilégiée?

[53] Au Québec, une « information privilégiée » consiste en « toute information encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable »³⁷.

[54] Pour effectuer cette détermination, l'Autorité doit prouver l'existence de deux éléments : (1) que l'information est inconnue du public et (2) que cette information est susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable.

[55] Voyons comment se caractérise cette information privilégiée dans la présente affaire.

Premier volet : La Transaction est-elle une information inconnue du public?

[56] La confidentialité de l'information concernant la Transaction n'est pas remise en question par Philippe Gauthier.

[57] Cependant, puisqu'il nie connaître l'existence de la Transaction le 3 novembre 2017, il prétend être en possession d'information confidentielle uniquement à partir du 7 novembre 2017, date à laquelle il relate avoir pris connaissance des documents précisant

³⁵ Pièce D-76.

³⁶ Pièce D-27.

³⁷ LVM, art. 5.

les modalités de la Transaction telles que le nom de l'acquéreur, le prix d'acquisition des actions de Napec et les étapes de la Transaction³⁸ qu'il reçoit le 6 novembre 2017³⁹.

[58] Selon le Tribunal, le 3 novembre 2017, la Transaction constitue de l'information inconnue du public.

[59] Le Tribunal rappelle que les membres du syndicat de prêteurs devaient signer une entente de confidentialité avant de recevoir les détails de la Transaction. Dans le présent contexte, la signature d'une entente de confidentialité constitue une protection contre un usage interdit d'informations privilégiées lorsqu'une personne doit communiquer l'information dans le cours des affaires. Toutefois, les signataires de telles ententes doivent respecter leur obligation de garder confidentielles les informations reçues.

[60] Le Tribunal réitère la mise en garde effectuée par la BMO quant à la nature hautement confidentielle de l'information dans son courriel du 6 novembre 2017 :

« As requested by the sponsor, we would like to reiterate that these are really sensitive information that should be kept within your lending group only and on a need to know basis. »⁴⁰

[61] De plus, la pièce jointe intitulée « Project Drum Discussion Material » comprenait le terme « CONFIDENTIAL » sur la majorité des pages⁴¹.

[62] Par ailleurs, l'utilisation du nom de code « Project Drum » pour désigner la Transaction entre les membres du syndicat de prêteurs est un autre élément démontrant la nature confidentielle de la Transaction et de ses modalités.

[63] Une partie importante de la défense de Frédéric Racine porte sur la prétention que la Transaction ne constituait pas une information privilégiée, car elle n'était pas inconnue du public.

[64] En effet, il a été démontré lors de l'audience qu'au moment des faits reprochés des rumeurs circulaient au sujet de potentielles privatisations de Napec sur des blogues⁴². D'ailleurs, l'existence de ces rumeurs est admise par l'Autorité⁴³. De plus, des rumeurs concernant une éventuelle fusion ou acquisition de Napec étaient évoquées dans des analyses et dans des publications d'analyse⁴⁴. Devant le Tribunal, Frédéric Racine explique que son mantra d'investissement est : « *buy on the rumor, sell on the news* ». Toutefois, le Tribunal rappelle que des rumeurs d'acquisition ne constituent pas une information communiquée au public, mais plutôt de simples spéculations⁴⁵.

³⁸ Plan d'argumentation des intimés, par. 15.

³⁹ Pièce D-14.

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ *Ibid.*

⁴² Pièce D-9.

⁴³ Demande introductive d'instance remodifiée, par. 45.

⁴⁴ Pièces D-9 et D-70 ainsi que pièces I-23 et I-24.

⁴⁵ Voir *Cheng (Re)*, 2019 ONSEC 8, par. 59 et 60.

[65] Une information est connue du public lorsqu'elle est largement diffusée afin que les marchés soient dûment informés. La publication immédiate d'un communiqué de presse suivi par le dépôt d'une déclaration de changement important est la méthode dictée par la réglementation en valeurs mobilières pour assurer la bonne diffusion d'une information lorsque survient un changement important dans les affaires d'un émetteur assujetti⁴⁶.

[66] L'« information a été communiquée au public si : a) elle a été diffusée de façon à atteindre les participants du marché et b) les investisseurs ont disposé d'un délai raisonnable pour l'analyser »⁴⁷.

[67] Le 4 décembre 2017, Napec annonce la conclusion d'une convention d'arrangement définitive permettant la réalisation de la Transaction en publiant un communiqué de presse et en déposant une déclaration de changement important⁴⁸.

[68] Le Tribunal conclut que ce n'est que le 4 décembre 2017 que l'information relative à la Transaction est connue du public, et ce, une fois que le communiqué de presse de Napec et la déclaration de changement important sont divulgués au marché et que les investisseurs ont pu analyser l'information. Entre le 3 novembre 2017 et le 4 décembre 2017, l'information relativement à la Transaction est inconnue du public.

Deuxième volet : La connaissance de la Transaction est-elle susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable?

[69] Ce deuxième volet a été résumé ainsi par la Cour du Québec dans l'affaire *Live*, laquelle reprend les principes élaborés par la jurisprudence du Tribunal, notamment dans l'affaire *Bertrand*⁴⁹ :

« [33] (...) L'utilisation du terme « susceptible » exige la preuve d'une possibilité et non pas d'une certitude et le critère d'investisseur raisonnable réfère à l'investisseur qui transige sur le marché boursier compte tenu de l'information dont il dispose. Cet investisseur aurait pu transiger différemment s'il avait eu toute l'information.

⁴⁶ Le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, c. V-1.1, r. 24, art. 7.1 exige que l'émetteur assujetti « publie et dépose sans délai un communiqué autorisé par un membre de la haute direction et exposant la nature et la substance du changement et dépose une déclaration établie selon l'Annexe 51-102A3, Déclaration de changement important, le plus tôt possible, mais au plus tard 10 jours après la date à laquelle survient le changement ».

⁴⁷ *Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information*, art. 3.5, al. 2, en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/51-201/2023-06-09/2023juin09-51-201-ig-vconsolidee-fr.pdf>> (« Instruction générale 51-201 »).

⁴⁸ Pièces D-10 et D-10-1.

⁴⁹ *Autorité des marchés financiers c. Live*, 2016 QCCQ 12824. Dans cette décision, la Cour du Québec reprend les concepts expliqués dans l'affaire *Autorité des marchés financiers c. Laliberté*, 2008 QCCQ 685, par. 252; appel à la Cour supérieure rejeté, 2009 QCCS 1872 et appel à la Cour d'appel rejeté 2010 QCCA 1764; repris dans *Autorité des marchés financiers c. Bertrand*, 2012 QCBDR 97, par. 72, 99 et 100.

[34] Le critère pour déterminer si l'information est susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable doit être évalué en tenant compte de l'ensemble des faits, l'ensemble de l'information qui était à la connaissance du défendeur et non de manière isolée. Il faut prendre en compte le contexte factuel de l'information disponible à la période pertinente. L'investisseur raisonnable est un investisseur réfléchi et rationnel qui, sans être un professionnel du marché, possède des connaissances suffisantes sur les produits et les marchés financiers. Il s'agit d'un critère objectif. »⁵⁰

[Références omises]

[70] L'importance de l'information est fondamentale afin de déterminer si celle-ci constitue une information privilégiée. D'ailleurs, il est reconnu qu'un fait important ou un changement important par rapport à un émetteur assujéti sera considéré comme une information qui est susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable⁵¹. Il s'agit de critères convergents.

[71] Le Tribunal est d'avis que l'acquisition d'un émetteur assujéti, si elle est sérieusement susceptible de se réaliser, est en soi une information importante, car une telle opération comporte typiquement une prime importante par rapport au cours du titre, et ce, afin d'encourager les actionnaires à approuver l'offre qui leur est faite. La connaissance d'une telle information est susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable. Toutefois, le projet d'acquisition doit avoir atteint un certain degré de certitude transactionnelle. Le projet d'acquisition ne doit pas être à un stade préliminaire ni être aléatoire. Comme le souligne la professeure Raymonde Crête, « le critère de l'information privilégiée est difficile à appliquer dans le cas d'événements aléatoires, incertains ou contingents, telle l'information concernant des négociations en vue d'acquérir une entreprise »⁵².

[72] Dans l'affaire *Autorité des marchés financiers c. Roy*⁵³, le Tribunal a conclu que la possibilité que des négociations puissent se concrétiser peut affecter la décision d'un investisseur raisonnable et mentionne :

« [144] La Cour du Québec a, dans l'affaire *Laliberté*, retenu les principes décrits dans Siddiqi et conclu que les négociations peuvent affecter la décision d'un investisseur, dans la mesure où celles-ci sont susceptibles de se concrétiser et d'avoir un effet potentiel sur le cours du titre. »

[Référence omise]

⁵⁰ *Ibid.*

⁵¹ *Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information*, art. 4.1, en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/51-201/2023-06-09/2023juin09-51-201-ig-vconsolidee-fr.pdf>> (« Instruction générale 51-201 »).

⁵² Raymonde CRÊTE et Jérôme PARADIS, *Jurisque Droit des affaires - Valeurs mobilières*, fasc. 7 « Délits d'initié », par. 57, p. 6.

⁵³ 2014 QCBDR 142.

[73] La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a analysé le critère de l'importance dans le cas d'une acquisition et s'est prononcée de la manière suivante :

« [119] Materiality is to be determined objectively, taking into account all the relevant circumstances. Several facts may be material when considered together, even when one or more of the facts do not appear to be material when considered alone.

[120] I agree with the statement of the Alberta Securities Commission in *Holtby (Re)*, that information that an entity is seriously considering the acquisition of a publicly-traded issuer would generally have a significant effect on the target issuer's securities »⁵⁴.

[Références omises]

[74] Le Tribunal partage cette analyse faite par ses homologues canadiens.

[75] Les discussions au sujet d'un projet de fusion ou d'acquisition d'une entreprise doivent être sérieuses et avancées pour constituer une information privilégiée.

[76] Comme le mentionne la professeure Raymonde Crête⁵⁵ :

« (...) La question se pose alors de savoir à partir de quel moment les négociations ont atteint un stade suffisamment avancé pour que les informations concernant le projet soient considérées comme des informations privilégiées ou importantes.

Dans ce contexte, les autorités en valeurs mobilières et les tribunaux prennent en considération divers facteurs.

Premièrement, les tribunaux évaluent l'imminence de la transaction, le degré élevé d'avancement des négociations et leur sérieux. La conclusion d'une entente de principe ou la connaissance de détails importants, comme le prix offert pour les actions, sont importantes.

Deuxièmement, les autorités juridictionnelles examinent si les parties ont engagé des professionnels (banques d'affaires, conseillers juridiques, comptables) en vue d'effectuer la transaction.

Troisièmement, les pourparlers directs entre les principaux intéressés, et non simplement entre les intermédiaires professionnels, seront considérés comme des indices probants. »⁵⁶

[Références omises]

[77] Le Tribunal a déjà conclu que le 3 novembre 2017, à la suite de la conférence téléphonique entre les banques membres du syndicat de prêteurs, Philippe Gauthier sait

⁵⁴ *Hutchinson (Re)*, 2019 ONSEC 36, par. 119 et 120.

⁵⁵ Raymonde CRÊTE et Jérôme PARADIS, *Jurisque Droit des affaires - Valeurs mobilières*, fasc. 7 « Délits d'initié », par. 57, p. 6.

⁵⁶ Le Tribunal a modifié la forme du texte cité afin de faciliter la lecture de la doctrine citée.

que des modifications doivent être apportées à l'entente de crédit syndiquée, afin d'éviter un cas de défaut et ainsi permettre la réalisation de la Transaction.

[78] Les ententes de crédit prévoient généralement un cas de défaut lors de changement de contrôle comme c'était le cas de Napec, car cela peut entraîner un changement dans la situation financière du débiteur ou un changement de débiteur. Des modifications doivent donc être apportées aux ententes de crédit pour réaliser des opérations qui entraînent un changement de contrôle du débiteur. De telles modifications ne sont pas apportées lors des négociations préliminaires d'une transaction, mais plutôt lorsque les négociations sont sérieuses, et ce, afin que les parties puissent finaliser leur projet. En pratique, lorsqu'un changement de contrôle est sérieusement envisagé, les parties effectuent alors une vérification diligente et examinent, entre autres, toutes les conventions qui peuvent être affectées par ce changement de contrôle, comme les ententes de crédit.

[79] En raison du poste qu'il occupe auprès de la BLC, de la nature de ses fonctions et de son expérience, le Tribunal est d'avis que Philippe Gauthier connaît les circonstances qui déclenchent un changement de contrôle lequel nécessite des modifications à l'entente de crédit.

[80] Le Tribunal rappelle aussi que la pièce jointe au courriel du 6 novembre 2017 intitulée « Project Drum Discussion Material » qui comprend une description détaillée de la Transaction incluant l'offre d'achat au prix de 1,95 \$ contient une mention que la Transaction devait procéder « (...) on an expediated basis with a high degree of certainty of closing (...) »⁵⁷.

[81] Le Tribunal est d'avis qu'à partir du 3 novembre 2017 et jusqu'au 4 décembre 2017, la Transaction et toute autre information pertinente se rapportant à son existence et à sa réalisation sont inconnues du public et que si elles étaient connues, elles seraient susceptibles d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable.

[82] Finalement, le Tribunal réfère à la circulaire d'information de la direction de Napec⁵⁸ qui permet de confirmer la conclusion du Tribunal quant à la qualification de la Transaction comme constituant une information privilégiée au sens de la LVM.

[83] Tout d'abord, le Tribunal souligne qu'Oaktree est un acquéreur très sérieux. Il est un gestionnaire de placements basé aux États-Unis qui compte 100 milliards de dollars américains d'actifs sous gestion au 30 septembre 2017⁵⁹. Le 3 novembre 2017, les négociations entre Napec et Oaktree étaient avancées. La Transaction était imminente et voici pourquoi :

- Les parties ont conclu une entente de confidentialité le 11 janvier 2017⁶⁰.

⁵⁷ Pièce D-14, p. 11.

⁵⁸ Pièce D-7.

⁵⁹ *Id.*, p. 41.

⁶⁰ *Ibid.*

- Suite à la réception d'une première proposition de la part d'Oaktree, les membres du conseil d'administration de Napec créent un comité spécial le 7 mars 2017⁶¹.
- Le 13 mars 2017, le comité spécial recommande au conseil d'administration de retenir les services de conseillers juridiques relativement à la proposition d'Oaktree.
- Le 27 mars 2017, les services de conseillers financiers sont retenus⁶².
- Par la suite, les négociations se poursuivent et Oaktree présente d'autres propositions d'acquisition à Napec. Le 30 août 2017, Oaktree présente une offre révisée bonifiée à l'égard de sa proposition visant l'acquisition de Napec à un prix majoré de 1,95 \$ l'action⁶³.
- Le 19 septembre 2017, le comité spécial de Napec recommande que le conseil d'administration autorise Napec à signer une lettre d'intention avec Oaktree relativement à l'acquisition proposée au prix de 1,95 \$ l'action⁶⁴.
- Le 6 octobre 2017, le comité spécial retient les services de conseillers financiers pour obtenir un avis sur le caractère équitable indépendant relativement à une opération avec Oaktree⁶⁵.
- À partir du 25 octobre 2017, des représentants de Napec et d'Oaktree, accompagnés de leurs conseillers juridiques respectifs, poursuivent les négociations au sujet des conditions de l'opération qui sont toujours en suspens⁶⁶.
- Le 1^{er} novembre 2017, la BMO retient les services de BLG pour la représenter ainsi que pour représenter le syndicat de prêteurs pour préparer une convention d'amendement à l'entente de crédit syndiquée visant entre autres à autoriser la Transaction⁶⁷.

[84] Ainsi, le Tribunal conclut que selon la preuve présentée par l'Autorité, le 3 novembre 2017, la Transaction est confidentielle, elle est importante pour Napec et elle est imminente. Selon le Tribunal, la Transaction constitue à cette date une information privilégiée, soit une information encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable.

[85] Comme il a été démontré que Philippe Gauthier connaît l'existence de la Transaction dès le 3 novembre 2017 et donc qu'il dispose d'une information privilégiée, il reste à déterminer si Philippe Gauthier est une personne visée par les interdictions d'usage d'informations privilégiées à compter du 3 novembre 2017.

⁶¹ Pièce D-7, p. 42.

⁶² *Ibid.*

⁶³ *Id.*, p. 43.

⁶⁴ *Id.*, p. 44.

⁶⁵ *Ibid.*

⁶⁶ *Ibid.*

⁶⁷ Pièce D-76.

(3) Philippe Gauthier est-il visé par les interdictions d'usage d'informations privilégiées à compter du 3 novembre 2017?

[86] Philippe Gauthier n'est ni un administrateur ni un dirigeant de Napec et rien n'indique qu'il détenait des titres de Napec. Il n'est donc pas un initié de Napec en vertu de l'article 89 de la LVM⁶⁸.

[87] Toutefois, les interdictions d'usage d'informations privilégiées prévues aux articles 187 et 188 de la LVM s'appliquent à Philippe Gauthier en vertu de l'article 189 (4^o) de la LVM, car il dispose d'une information privilégiée concernant Napec dans le cadre de son travail à la BLC.

[88] L'article 189 (4^o) de la LVM se lit de la manière suivante :

« toute personne qui dispose d'une information privilégiée à l'occasion des rapports qu'elle entretient avec l'émetteur assujetti ou du travail qu'elle accomplit pour lui, dans ses fonctions ou dans le cadre d'activités commerciales ou professionnelles ».

[89] Par ailleurs, le fait que Philippe Gauthier, en raison de ses fonctions occupées à la BLC, entre dans l'encadrement de l'article 189 (4^o) de la LVM n'est pas contesté par les intimés⁶⁹.

[90] Conséquemment, conformément à l'article 189 (4^o) de la LVM, les interdictions prévues aux articles 187 et 188 de la LVM s'appliquent à Philippe Gauthier.

[91] Ainsi, dès le 3 novembre 2017, Philippe Gauthier ne peut pas réaliser d'opérations visant les titres de Napec. Il ne peut pas non plus communiquer l'information privilégiée dont il dispose au sujet de Napec ni recommander à une personne d'effectuer une opération sur les titres de Napec.

[92] Examinons maintenant les différentes questions en litige.

1. Philippe Gauthier communique-t-il de l'information privilégiée ou recommande-t-il à Vincent Pouliot d'effectuer une opération sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée?

[93] Afin d'établir l'existence d'un manquement à l'article 188 de la LVM, l'Autorité doit prouver que Philippe Gauthier :

- (a) Disposait d'une information privilégiée liée aux titres d'un émetteur assujetti au sens de l'article 5 de la LVM;

⁶⁸ L'article 89 de la LVM se lit comme suit :

« Est un initié: 1° tout administrateur ou dirigeant d'un émetteur; 2° tout administrateur ou dirigeant d'une filiale d'un émetteur; 3° la personne qui exerce une emprise sur plus de 10% des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres avec droit de vote de l'émetteur qui sont en circulation, à l'exclusion des titres pris ferme pendant la durée du placement; 4° l'émetteur porteur de ses titres; 5° toute personne déterminée par règlement ou désignée à ce titre en vertu de l'article 272.2. Est également un initié, un administrateur ou un dirigeant d'un initié. »

⁶⁹ Plan d'argumentation des intimés, par. 62 à 64.

- (b) Était au moment des faits pertinents, et ce conformément à l'article 187 de la LVM, soit un « initié » d'un émetteur assujéti au sens de l'article 89 de la LVM ou une personne visée à l'article 189 de la LVM; et
- (c) A communiqué de l'information privilégiée reliée aux titres d'un émetteur assujéti à une personne ou lui a recommandé d'effectuer une opération sur les titres de cet émetteur.

[94] Le Tribunal a déjà déterminé que Philippe Gauthier dispose d'une information privilégiée dès le 3 novembre 2017 et qu'il est une personne à qui les interdictions d'usage d'information privilégiée s'appliquent.

[95] Le Tribunal est d'avis que l'Autorité a prouvé selon la prépondérance des probabilités que le 3 novembre 2017, Philippe Gauthier communique à Vincent Pouliot de l'information privilégiée, soit l'existence de la Transaction et lui recommande d'effectuer une opération sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée.

[96] Vincent Pouliot est un ami d'enfance de Philippe Gauthier. Il œuvre dans le domaine automobile, passion qu'il partage avec Philippe Gauthier.

[97] Lors de l'audience, Vincent Pouliot témoigne qu'au moment des faits reprochés, il discutait souvent avec Philippe Gauthier de placements boursiers. Il suivait à l'époque les recommandations d'investissements que ce dernier lui faisait.

[98] Comme mentionné précédemment, le 3 novembre 2017 à 15h01, une fois la conférence téléphonique terminée avec les membres du syndicat de prêteurs de Napec, Philippe Gauthier appelle Vincent Pouliot. La conversation téléphonique est d'une durée de 6 minutes et 25 secondes⁷⁰.

[99] Le 3 novembre 2017 à 15h17, donc dans les minutes qui suivent l'appel avec Philippe Gauthier, Vincent Pouliot s'empresse, pour la première fois, d'effectuer l'achat de six mille (6 000) actions de Napec pour la somme de 5 169 \$⁷¹.

[100] En raison de la Transaction, Vincent Pouliot réalise un profit d'approximativement 2 600 \$.

[101] Dans le cadre de l'enquête de l'Autorité, Vincent Pouliot accepte tout d'abord de se soumettre à un interrogatoire par les enquêteurs de façon libre et volontaire⁷².

[102] Durant ce premier interrogatoire, Vincent Pouliot nie essentiellement avoir reçu une recommandation de la part de Philippe Gauthier. Il soutient avoir fait l'achat des actions de Napec après avoir fait ses propres recherches⁷³.

⁷⁰ Pièce D-18.

⁷¹ Pièces D-17 et D-73.

⁷² Pièce I-26.

⁷³ *Ibid.*

[103] Cependant, plus tard, les enquêteurs de l'Autorité assignent Vincent Pouliot à témoigner. Lors de ce second interrogatoire, il donne une version différente de celle donnée lors du premier. De plus, il explique au Tribunal lors de l'audience, les raisons pour lesquelles il avait répondu de façon différente à certaines questions des enquêteurs lors de son premier interrogatoire. Le Tribunal comprend qu'il craignait les conséquences de son témoignage.

[104] Vincent Pouliot déclare aux enquêteurs lors du deuxième interrogatoire, alors accompagné de son avocat, que c'est Philippe Gauthier qui lui suggère d'acheter des actions de Napec et lui mentionne la possibilité que Napec soit achetée :

« M. PIERRE HAMELIN :

Q- Explique-moi comment tu es venu, comment tu es venu à acheter du NAPEC, puis pourquoi tu as acheté du NAPEC en début novembre deux mille dix-sept (2017) ?

R- Ça a été une information qui m'a été donnée par Philippe Gauthier.

Q- Qu'est-ce qu'il t'a dit, monsieur Gauthier ?

R- Exactement, je pourrais pas textuellement le dire, mais ça a été... il m'a suggéré soit comme investissement comme il fait dans plusieurs autres investissements comme quoi c'était une entreprise qui était intéressante puis qu'il y avait des possibilités que l'entreprise soit peut-être achetée, puis, donc, peut-être une valorisation là-dessus. »⁷⁴

[105] Le Tribunal note que Vincent Pouliot maintient cette version des faits lors de l'audience. En effet, il réitère que Philippe Gauthier lui a parlé de la possibilité que Napec soit achetée et lui a suggéré d'investir dans les actions de Napec sans lui préciser le délai dans lequel Napec serait achetée ni le prix d'acquisition.

[106] Philippe Gauthier nie avoir communiqué de l'information privilégiée à Vincent Pouliot et de lui avoir recommandé d'acheter des actions de Napec.

[107] Devant le Tribunal, Philippe Gauthier admet avoir mentionné à Vincent Pouliot le 3 novembre 2017 qu'il travaillerait dans un dossier avec le conjoint de ce dernier.

[108] Or, le conjoint de Vincent Pouliot était un parajuriste qui travaillait auprès de BLG. Selon Philippe Gauthier, Vincent Pouliot semblait être « au courant » de l'existence d'une « transaction » impliquant son conjoint.

[109] Le Tribunal comprend de ce témoignage que Philippe Gauthier cherche notamment à fournir des raisons qui justifieraient l'achat par Vincent Pouliot des actions de Napec quelques minutes après leur conversation. Il tente vraisemblablement d'établir que, contrairement au témoignage de Vincent Pouliot qui affirme avoir acheté les actions de Napec en raison de la recommandation de Philippe Gauthier, Vincent Pouliot aurait

⁷⁴ Pièce D-16, p. 33, lignes 24 et suiv., voir aussi p. 57, lignes 15 à 20 et p. 64, lignes 21 à 25.

plutôt transigé sur les titres de Napec en raison d'information transmise par son conjoint ou à la suite d'une recommandation de ce dernier.

[110] Non seulement ce témoignage n'est pas corroboré par la preuve, mais il est contredit par BLG qui atteste que le conjoint de Vincent Pouliot n'a pas été exposé à la Transaction. En effet, dans le cadre de l'enquête, BLG fournit à l'Autorité la liste de tous les individus chez BLG qui détenaient des informations quant à la Transaction. Le nom du parajuriste, conjoint de Vincent Pouliot, ne figure aucunement sur cette liste⁷⁵.

[111] Ainsi, le Tribunal ne peut retenir le témoignage de Philippe Gauthier selon lequel Vincent Pouliot semblait déjà au courant de la Transaction.

[112] Le témoignage de Vincent Pouliot et son achat des actions de Napec quelques minutes après une conversation téléphonique avec Philippe Gauthier, permettent au Tribunal de confirmer que Philippe Gauthier a parlé de la Transaction à Vincent Pouliot et qu'il lui a suggéré d'acheter des actions de Napec alors qu'il connaissait l'existence de la Transaction le 3 novembre 2017.

[113] Le Tribunal conclut qu'en communiquant de l'information privilégiée et en recommandant à Vincent Pouliot d'effectuer des opérations sur les titres de Napec le 3 novembre 2017 alors qu'il dispose d'une information privilégiée, Philippe Gauthier commet un manquement à l'article 188 de la LVM.

2. Philippe Gauthier recommande-t-il à Paul Ayoub d'effectuer une opération sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée?

[114] Le Tribunal conclut que l'Autorité a prouvé selon la prépondérance des probabilités que Philippe Gauthier a recommandé à Paul Ayoub d'effectuer une opération sur les titres de Napec alors qu'il disposait d'une information privilégiée.

[115] Paul Ayoub témoigne lors de l'audience qu'au moment des faits reprochés à Philippe Gauthier, son amitié avec ce dernier commençait à peine et qu'il l'a connu par l'entremise de son ex-conjointe qui œuvrait aussi dans le domaine bancaire. Philippe Gauthier et Paul Ayoub sont toujours amis et encore plus proches aujourd'hui.

[116] Paul Ayoub indique au Tribunal qu'à cette époque, il participait à de nombreux événements sociaux où des amis discutaient de titres boursiers.

[117] Dans le cadre de l'enquête de l'Autorité, Paul Ayoub accepte de répondre aux questions des enquêteurs. Paul Ayoub leur mentionne que lors d'une soirée dans un restaurant ou un bar de Griffintown, un groupe d'amis, dont Philippe Gauthier faisait partie, a discuté de bourse et de plusieurs titres dont celui de Napec. On lui aurait dit que Napec était l'ancien « CV Tech ». Comme cet émetteur l'avait déjà intéressé, Paul Ayoub a effectué des recherches et finalement il a acheté les actions de Napec quelques semaines plus tard.

⁷⁵ Pièces D-77 et D-78.

[118] En effet, le 21 novembre 2017, par l'intermédiaire de sa société, Paul Ayoub achète pour une première fois des actions de Napec pour un montant de 4 664,95 \$. En raison de la Transaction, il réalise un profit de 2 150,10 \$.

[119] À la suite de son interrogatoire, Paul Ayoub écrit à un des enquêteurs pour préciser des réponses aux questions contenues dans leur questionnaire. Paul Ayoub précise :

« Qu'il y a une forte probabilité que mon réintérêt face à ce titre origine (ou prend source), que ce soit involontaire ou non ou même à son insu, de Mr Gauthier. [...] Comme mentionné au questionnaire il se peut que ce soit dans une discussion entre amis sur plusieurs actions sans être spécifique sur ce titre »⁷⁶.

[120] Lors de son témoignage devant le Tribunal, Paul Ayoub ne peut pas préciser les circonstances de la discussion au sujet de Napec ni de la date précise de la discussion. Cependant, il réitère que c'est lors d'une soirée auquel Philippe Gauthier est présent qu'ils ont discuté du titre de Napec, lequel est qualifié d'un « bon stock » au point de susciter son « réintérêt » pour ce titre et qui l'amène à acheter des actions durant la période charnière.

[121] Est-ce suffisant pour que le Tribunal conclue à un manquement à l'article 188 de la LVM par Philippe Gauthier?

[122] Le Tribunal comprend que Paul Ayoub ne semblait pas connaître l'existence de la Transaction au moment de son achat des actions de Napec. La preuve ne permet donc pas d'établir qu'il y a eu communication d'information privilégiée de la part de Philippe Gauthier.

[123] Toutefois, le Tribunal rappelle qu'en vertu de l'article 188 de la LVM une personne qui dispose d'information privilégiée liée aux titres d'un émetteur assujetti, comme c'est le cas de Philippe Gauthier ne peut « recommander » à une personne d'effectuer une opération sur les titres de cet émetteur.

[124] Selon le dictionnaire Le Robert, recommander veut dire « désigner (une chose) à l'attention de qq; vanter les avantages de »⁷⁷. Ce dictionnaire donne l'exemple de recommander un livre à des amis.

[125] Une personne qui dispose d'information privilégiée liée aux titres d'un émetteur assujetti devrait s'abstenir de discuter desdits titres surtout si cette discussion est susceptible d'amener une personne à effectuer des opérations sur ces titres.

[126] En évaluant la preuve présentée au Tribunal dans son ensemble, incluant le témoignage de Paul Ayoub selon lequel il y a une forte probabilité que son « réintérêt » envers Napec origine de Philippe Gauthier et le fait que Napec est qualifié d'un « bon stock », il est plus probable qu'improbable que Philippe Gauthier recommande l'achat d'actions de Napec à Paul Ayoub, alors qu'il dispose d'une information privilégiée.

⁷⁶ Pièce D-58.

⁷⁷ En ligne : <<https://dictionnaire.lerobert.com/definition/recommander>>.

Conséquemment, le Tribunal conclut que Philippe Gauthier a commis un manquement à l'article 188 de la LVM.

3. Philippe Gauthier communique-t-il de l'information privilégiée et/ou recommande-t-il à Frédéric Racine d'effectuer une opération sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée?

[127] Le Tribunal conclut que Philippe Gauthier communique de l'information privilégiée à Frédéric Racine et lui recommande l'achat d'actions de Napec.

[128] Le 6 novembre 2017, quelques minutes après avoir reçu un courriel contenant les détails de la Transaction par la BMO tels que le nom de l'acquéreur Oaktree et le prix d'achat des actions de Napec, Philippe Gauthier envoie un message texte à Frédéric Racine pour prévoir un dîner le lendemain⁷⁸.

[129] La preuve démontre que Philippe Gauthier et Frédéric Racine dînent ensemble au restaurant le Beaver Hall le 7 novembre 2017⁷⁹, ce qu'ils admettent par ailleurs.

[130] Philippe Gauthier relate au Tribunal ne pas se rappeler des discussions qu'il a eues avec Frédéric Racine durant ce dîner. Il ajoute que selon sa mémoire, Frédéric Racine se présente au dîner accompagné d'une personne.

[131] Frédéric Racine, quant à lui nie catégoriquement devant le Tribunal avoir discuté de quelques façons que ce soit de Napec lors de ce dîner. Il ajoute qu'il n'aurait pas été approprié de discuter d'affaires, car effectivement il se présente au dîner accompagné d'une personne.

[132] Lors de son contre-interrogatoire devant le Tribunal, Frédéric Racine ne se souvient pas du nom de cette personne, mais il affirme qu'elle travaillait pour Deloitte. Le Tribunal remarque que Frédéric Racine a envoyé six messages textes à Philippe Gauthier au sujet de leur dîner entre 10h00 et 11h54 le 7 novembre 2017 et jamais il ne mentionne le fait qu'il sera accompagné⁸⁰. Même si Frédéric Racine présentait parfois des contacts d'affaires à Philippe Gauthier, n'aurait-il pas été opportun de lui mentionner la présence de cette personne dans l'un des six messages textes?

[133] Selon le Tribunal, il est invraisemblable que Frédéric Racine soit incapable de se souvenir du nom de cette personne qui l'accompagne au dîner, alors que durant son témoignage devant le Tribunal, il relate avec minutie le détail de certains événements et des propos de certaines personnes.

[134] À tout événement, même si Philippe Gauthier et Frédéric Racine n'avaient pas dîné seuls le 7 novembre 2017, le Tribunal conclurait tout de même que Philippe Gauthier ait néanmoins communiqué de l'information privilégiée et recommandé l'achat d'actions de Napec à Frédéric Racine à un moment ou à un autre lors de leur dîner.

⁷⁸ Pièce D-20, p. 7 à 15.

⁷⁹ Voir les messages textes à la pièce D-21 et les extraits du relevé de la carte de crédit de Frédéric Racine à la pièce D-22.

⁸⁰ Pièce D-21.

[135] Or, la preuve établit que dans l'heure suivant le dîner avec Philippe Gauthier, Frédéric Racine effectue des opérations sur les titres de Napec. Il réalise quatre ordres d'achat pour une valeur de 35 691,30 \$⁸¹, alors qu'il n'avait encore jamais négocié les actions de Napec⁸². Cela démontre l'empressement de Frédéric Racine à acheter des actions de Napec déclenché par l'information que lui communique Philippe Gauthier au sujet de la Transaction lors de leur dîner.

[136] Entre le 7 et le 29 novembre 2017, Frédéric Racine réalise une vingtaine d'opérations visant l'achat des actions de Napec pour une valeur totale de 172 508 \$ dans son compte CELI. Les actions de Napec dans ce compte représentaient 99 % de son portefeuille. Il réalise également des opérations visant l'achat d'actions de Napec dans son compte REER pour une valeur de 113 398 \$⁸³, ce qui représente 100 % de son portefeuille dans ce compte. Le lendemain de l'annonce publique de la Transaction, le 5 décembre, Frédéric Racine vend l'ensemble de ses actions de Napec et réalise un profit de 88 398 \$⁸⁴.

[137] Ainsi, la concentration des portefeuilles de Frédéric Racine démontre que sur la base des informations qui lui ont été communiquées par Philippe Gauthier, il a pris un risque d'investissement.

[138] Par ailleurs, le Tribunal note qu'au cours du mois de novembre 2017 et jusqu'à l'annonce publique de la Transaction, Philippe Gauthier et Frédéric Racine ont eu de très nombreux échanges téléphoniques⁸⁵, messages textes et rencontres.

Les témoignages contradictoires de Frédéric Racine quant à la communication d'information privilégiée par Philippe Gauthier

[139] Lors de l'audience, Frédéric Racine témoigne qu'il avait entendu parler de Napec pour la première fois non pas par Philippe Gauthier, mais dans une discussion avec son père, Gilles Racine, à la fin du mois d'octobre 2017. D'après lui, son père suivait le titre depuis déjà plusieurs mois.

[140] Frédéric Racine témoigne que par la suite, il a entendu parler de Napec lors d'une fête qui s'est tenue dans un restaurant le 27 octobre 2017 afin de souligner l'anniversaire de naissance de Philippe Gauthier⁸⁶. Vincent Pouliot accompagné de son conjoint et Paul Ayoub ont notamment assisté à cette fête. Frédéric Racine affirme avoir participé à une discussion générale sur Napec. Il ajoute que le nom de Napec « est sorti » alors qu'ils parlaient d'autres titres. Selon Frédéric Racine, durant cette discussion, Philippe Gauthier aurait mentionné que Napec faisait partie de son groupe de clients. Le Tribunal souligne que ce témoignage portant sur les propos de Philippe Gauthier sur Napec n'est pas

⁸¹ Pièces D-24 et D-25.

⁸² Pièce D-24.

⁸³ *Ibid.*

⁸⁴ *Ibid.*

⁸⁵ Pièces D-18 (registre téléphonique de Philippe Gauthier) et D-19 (registre téléphonique de Frédéric Racine).

⁸⁶ Pièce I-12.

corroboré par Philippe Gauthier ni par aucun autre témoin. Toujours lors de son témoignage devant le Tribunal, Frédéric Racine s'empresse également d'ajouter que selon lui, le conjoint de Vincent Pouliot semblait très bien connaître Napec.

[141] Frédéric Racine mentionne au Tribunal qu'à partir de ces discussions, il effectue ses propres recherches et il décide de poursuivre ses démarches pour acheter des actions de Napec. Il se considère expert dans les marchés boursiers. Il relate son intention de faire son premier investissement avant la publication d'un communiqué de presse par Napec, le 8 novembre 2017, au sujet de la publication de ses états financiers trimestriels⁸⁷, d'où sa décision de transiger pour la première fois sur les titres de Napec, le 7 novembre 2017.

[142] Frédéric Racine témoigne qu'une capture d'écran effectuée sur son téléphone le 7 novembre démontrerait qu'il avait fait des recherches sur Napec avant même le dîner avec Philippe Gauthier⁸⁸.

[143] Or, contrairement à son témoignage, la capture d'écran indique le 7 novembre 2017 à 13:49, soit après le dîner avec Philippe Gauthier et après ses premiers achats d'actions de Napec.

[144] En ce qui concerne ses investissements dans Napec après le 7 novembre 2017, Frédéric Racine maintient qu'il a continué d'effectuer des recherches et que d'après son analyse du titre de Napec, celui-ci continuait d'être sous-évalué.

[145] Le Tribunal ne retient pas la pertinence de la continuation de ses recherches sur Napec après le 7 novembre 2017, car le Tribunal doit déterminer si Philippe Gauthier a communiqué de l'information privilégiée concernant Napec à Frédéric Racine en date du 7 novembre 2017 et si ce dernier a transigé sur les titres de Napec. Dès que le Tribunal conclut qu'en date du 7 novembre Frédéric Racine achète des actions de Napec après avoir reçu de l'information privilégiée, toutes ses opérations sur les titres de Napec après le 7 novembre 2017 constituent également des opérations alors qu'il dispose d'une information privilégiée.

[146] La version des faits de Frédéric Racine devant le Tribunal diffère largement d'une version qu'il a donnée aux enquêteurs de l'Autorité, qui a été enregistrée, transcrite par une sténographe officielle et produite en preuve lors de l'audition du dossier, et ce, sans aucune objection de la part de Philippe Gauthier ni de Frédéric Racine⁸⁹.

[147] En effet, le 2 octobre 2019, l'Autorité procède à l'exécution d'un mandat de perquisition au domicile de Frédéric Racine. Lors de cette perquisition, Frédéric Racine accepte de façon libre et volontaire de répondre à des questions posées par les enquêteurs.

⁸⁷ Pièce I-1.

⁸⁸ Pièce D-69.

⁸⁹ Pièce D-23, Transcription sténographique d'un enregistrement numérique.

[148] Avant de poser leurs questions, les enquêteurs informent Frédéric Racine que l'Autorité enquête sur des opérations sur le titre de Napec. Plus particulièrement, les enquêteurs lui expliquent que l'Autorité a des motifs raisonnables de croire qu'il aurait effectué des opérations sur le titre de Napec alors qu'il disposait d'une information privilégiée et qu'il aurait également communiqué de l'information privilégiée à d'autres personnes, le tout en contravention aux articles 187 et 188 de la LVM⁹⁰.

[149] Les enquêteurs lui expliquent qu'il n'est aucunement obligé de répondre à leurs questions et qu'il peut garder le silence. En revanche, ils lui expliquent que tout ce qu'il dira sera enregistré et pourrait servir de preuve dans le cadre d'éventuelles poursuites judiciaires, administratives et même criminelles⁹¹. Enfin, les enquêteurs lui rappellent qu'il a le droit de consulter un avocat et qu'il peut suspendre leur rencontre s'il croit qu'il est nécessaire de le faire⁹².

[150] Frédéric Racine confirme aux enquêteurs qu'il comprend leurs mises en garde et qu'il souhaite répondre aux questions⁹³.

[151] La transcription sténographique de l'interrogatoire contient 325 pages. Il s'agit d'un interrogatoire qui a duré approximativement cinq heures.

[152] Comme la transcription sténographique de l'interrogatoire de Frédéric Racine est produite en preuve sans objection de la part des intimés, elle est donc admise en preuve et constitue un élément de preuve dont le Tribunal peut tenir compte.

[153] Même si Frédéric Racine témoigne devant le Tribunal afin d'expliquer sa version des faits, la transcription sténographique de son interrogatoire contient ses déclarations antérieures sur les mêmes faits et circonstances. Le Tribunal tient compte du témoignage de Frédéric Racine lors de l'audience ainsi que celui devant les enquêteurs et en tire des conclusions sur la véracité des faits.

[154] D'ailleurs, il est spécifiquement prévu à l'article 2871 du *Code civil du Québec* qu'une déclaration antérieure d'un témoin qui comparait devant un tribunal peut être admise en preuve si elle présente des garanties suffisamment sérieuses pour que le Tribunal puisse s'y fier, ce qui n'est pas contesté dans la présente affaire. De plus, même si cette preuve constituait une preuve par oui-dire, elle serait recevable, car elle offre des garanties raisonnables de fiabilité⁹⁴.

[155] En présence de déclarations antérieures de Frédéric Racine contradictoires avec son témoignage devant le Tribunal, le Tribunal doit évaluer sa crédibilité et la fiabilité de ses témoignages.

⁹⁰ *Id.*, p. 4.

⁹¹ *Id.*, p. 8 et 9.

⁹² *Id.*, p. 9.

⁹³ *Id.*, p. 9 et 10.

⁹⁴ *Règlement sur les règles de preuve et de procédure du Tribunal administratif des marchés financiers*, RLRQ, c. E-6.1, r. 0.3, art. 65.

[156] Les critères applicables pour déterminer la crédibilité d'un témoin et la fiabilité d'un témoignage ont fait l'objet de plusieurs décisions.

[157] Le Tribunal réfère plus particulièrement à une décision de l'honorable Guy Cournoyer alors qu'il était juge à la Cour supérieure dans l'affaire *Gestion immobilière Gouin c. Complexe funéraire Fortin*⁹⁵ dans laquelle il résume dix critères applicables à l'évaluation de la crédibilité d'un témoin et à la fiabilité d'un témoignage⁹⁶.

[158] Le Tribunal trouve intéressant la référence du juge Cournoyer à une décision de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique dans *Faryna c. Chorny*⁹⁷ dans laquelle celle-ci s'exprime comme suit en ce qui concerne l'évaluation de la crédibilité d'un témoin lors de déclarations antérieures contradictoires :

« [Traduction] La crédibilité des témoins intéressés ne peut être évaluée, surtout en cas de contradiction des dépositions, en fonction du seul critère consistant à se demander si le comportement du témoin permet de penser qu'il dit la vérité. Le critère applicable consiste plutôt à examiner si son récit est compatible avec les probabilités qui caractérisent les faits de l'espèce. Disons, pour résumer, que le véritable critère de la véracité de ce que raconte un témoin dans une affaire déterminée doit être la compatibilité de ses dires avec la prépondérance des probabilités qu'une personne éclairée et douée de sens pratique peut d'emblée reconnaître comme raisonnable dans telle situation et telles circonstances. [...]

Le juge du fond doit aller plus loin et se demander si les dires du témoin qu'il croit sont compatibles avec la prépondérance des probabilités dans l'affaire en cause [...]. »⁹⁸

[159] En cas d'existence de deux versions divergentes de Frédéric Racine sur certains faits et circonstances, le Tribunal examinera lequel de ces récits est compatible avec les probabilités qui caractérisent l'ensemble de la preuve.

⁹⁵ 2010 QCCS 1763.

⁹⁶ *Id.* : « Les critères permettant d'évaluer la crédibilité et la fiabilité des témoins peuvent être résumés ainsi:

- 1) L'intégrité générale et l'intelligence du témoin;
- 2) Ses facultés d'observation;
- 3) La capacité et la fidélité de la mémoire;
- 4) L'exactitude de sa déposition;
- 5) Sa volonté de dire la vérité de bonne foi;
- 6) Sa sincérité, sa franchise, ses préjugés;
- 7) Le caractère évasif ou les réticences de son témoignage;
- 8) Le comportement du témoin;
- 9) La fiabilité du témoignage;
- 10) La compatibilité du témoignage avec l'ensemble de la preuve et l'existence de contradictions avec les autres témoignages et preuves. » [Références omises]

⁹⁷ [1952] 2 D.L.R. 354.

⁹⁸ La traduction se trouve dans *Gestion immobilière Gouin c. Complexe funéraire Fortin*, 2010 QCCS 1763, par. 40.

[160] Afin de déterminer si effectivement la transcription sténographique de l'interrogatoire contient des déclarations antérieures de Frédéric Racine incompatibles avec son témoignage devant le Tribunal, celui-ci a lu l'entièreté de la transcription sténographique et il en résume les grandes lignes et fait certains constats dans les passages suivants.

[161] Le Tribunal se penchera sur (1) l'existence de déclarations antérieures incompatibles avec le témoignage de Frédéric Racine devant le Tribunal; (2) les circonstances dans lesquelles les déclarations antérieures ont été effectuées et (3) la force probante des déclarations antérieures.

(1) L'existence de déclarations antérieures incompatibles avec le témoignage de Frédéric Racine devant le Tribunal

[162] Dans sa demande introductive d'instance remodifiée, notamment aux paragraphes 69 et 70⁹⁹, l'Autorité réfère spécifiquement à plusieurs passages de la transcription sténographique de l'interrogatoire de Frédéric Racine sur la communication de l'information privilégiée par Philippe Gauthier sur les titres de Napec.

[163] Plus particulièrement, l'Autorité allègue au paragraphe 69 de sa demande remodifiée que Frédéric Racine admet aux enquêteurs que Philippe Gauthier lui avait dit que Napec pourrait être rachetée : « R- Il m'a juste dit peut-être pendant un lunch, il m'a dit « Fred, je pense ça va être bon, Napec, là » ou « Je pense que ça se peut que ça soit racheté », là. »¹⁰⁰

[164] Au paragraphe 70 de sa demande remodifiée, l'Autorité réfère aux déclarations suivantes de Frédéric Racine encore une fois sur l'acquisition projetée de Napec :

« R- On n'a jamais été question de prix d'acquisition, il a jamais été question... il m'a juste dit « Ça va... ça va arriver », mais c'était-tu moyen, long terme, comme, je peux pas vous le dire, là. »¹⁰¹

[165] Dans son plan d'argumentation, l'Autorité réfère également aux extraits suivants de la transcription de l'interrogatoire de Frédéric Racine :

« Q- Fait que la seule affaire qu'il t'a dite, c'est qu'il y a peut-être une acquisition qui s'en vient?
R- Il a dit « Il y a peut-être un deal », puis à ce moment là, comme je vous dis, je me suis informé, comme, puis je suis totalement – vous pourrez voir sur ma tablette – je passe mes soirées à faire ça, j'ai lu sur les blogues que... puis je me suis informé aussi avec les gens de mon entourage que, sur la Côte Est américaine, comme je vous ai dit tout à l'heure... »¹⁰².

⁹⁹ Pièce D-23, p. 136, ligne 16 et p. 183, ligne 11.

¹⁰⁰ *Id.*, p. 136, lignes 16 et 70.

¹⁰¹ *Id.*, p. 183, ligne 11 à 13.

¹⁰² *Id.*, p. 159, lignes 7 à 15.

[166] Pour revenir aux déclarations antérieures de Frédéric Racine, le Tribunal note que lors de son témoignage devant les enquêteurs, il répond à plusieurs de leurs questions en termes hypothétiques et parfois de façon évasive. Son désir d'éviter de faire un « faux-pas » comme admettre avoir commis un geste illégal est évident.

[167] Essentiellement, il admet certains faits et un peu plus tard, il tente de les atténuer, de les minimiser, de les justifier autrement de les qualifier juridiquement et dans certains cas, les démentir.

[168] Ses réponses sont conformes avec sa croyance qu'ultimement le succès qu'il a eu avec l'achat des actions de Napec est attribuable à ses recherches, à ses connaissances, à son expertise et finalement grâce au risque qu'il a assumé et non pas en raison de l'information que lui a transmise Philippe Gauthier¹⁰³.

[169] D'ailleurs, sur cette partie de son témoignage il tient les mêmes propos devant le Tribunal.

[170] Durant son interrogatoire par les enquêteurs, Frédéric Racine affirme que Philippe Gauthier lui a transmis ce qu'il qualifie lui-même d'un « tuyau » sur Napec et plus particulièrement l'existence d'un « deal »¹⁰⁴, c'est-à-dire une transaction visant son achat ou son acquisition¹⁰⁵. Cette information lui aurait été communiquée durant un dîner¹⁰⁶. Frédéric Racine mentionne même aux enquêteurs que « quelqu'un peut affirmer, oui, parce qu'avec du recul, c'était de l'insider information ... »¹⁰⁷.

[171] Il tente de minimiser la valeur de l'information reçue en affirmant qu'il ne connaissait pas la date exacte de clôture de la Transaction même si Philippe Gauthier lui aurait probablement dit qu'elle devait se finaliser dans un avenir rapproché¹⁰⁸. Il ajoute aussi ne pas connaître le prix d'acquisition des actions¹⁰⁹.

[172] Le Tribunal comprend des réponses qu'il donne aux enquêteurs que Frédéric Racine connaît l'existence de l'interdiction de transiger sur des titres en possession d'information privilégiée. D'ailleurs, Frédéric Racine confirme que c'est la raison pour laquelle il n'a pas cherché à questionner Philippe Gauthier davantage¹¹⁰.

[173] Le Tribunal comprend que selon ce témoignage, Philippe Gauthier lui a essentiellement appris durant leur dîner du 7 novembre 2017 l'existence de la Transaction, que le Tribunal a déjà qualifiée d'information privilégiée. Le Tribunal rappelle qu'immédiatement après ce dîner, Frédéric Racine s'empresse d'acheter des actions de Napec pour la première fois.

¹⁰³ *Id.*, p. 48, 93, 97, 159, 184 et 205.

¹⁰⁴ *Id.*, p. 127, 131, 151, 159, 183, 185 et 204.

¹⁰⁵ *Id.*, p. 136 et 321.

¹⁰⁶ *Id.*, p. 136.

¹⁰⁷ *Id.*, p. 200.

¹⁰⁸ *Id.*, p. 166.

¹⁰⁹ *Id.*, p. 131, 135, 140, 163, 166 et 179.

¹¹⁰ *Id.*, p. 226, 227, 236, 247, 250 et 267.

[174] Par ailleurs, selon le Tribunal, à la lumière des réponses fournies par Frédéric Racine lors de son interrogatoire par les enquêteurs, Philippe Gauthier ne lui a pas seulement appris l'existence de la Transaction, mais lui a aussi recommandé l'achat des actions de Napec.

[175] De plus, le Tribunal constate que lors de son interrogatoire par les enquêteurs, Frédéric Racine n'invoque jamais la possibilité qu'il ait discuté des recherches effectuées par son père sur Napec avec ce dernier. Il n'a pas non plus invoqué la possibilité d'avoir discuté de Napec avec d'autres personnes par exemple, lors de l'événement du 27 octobre 2017 pour souligner l'anniversaire de Philippe Gauthier auquel il réfère lorsqu'il témoigne devant le Tribunal. En fait, durant son interrogatoire par les enquêteurs, il affirme même ne pas être certain de connaître l'existence de Napec avant que Philippe Gauthier lui en parle¹¹¹. Ceci confirme aussi qu'il n'aurait pas pu effectuer ses recherches sur le titre de Napec avant son dîner avec Philippe Gauthier le 7 novembre 2017.

[176] De plus, contrairement à son témoignage devant le Tribunal, Frédéric Racine admet à plusieurs reprises aux enquêteurs la possibilité qu'il ait recommandé à son père d'acheter des actions de Napec à la suite des informations transmises par Philippe Gauthier¹¹². D'ailleurs, tel que nous le verrons plus loin, son père admet durant son propre interrogatoire par les enquêteurs de l'Autorité qu'il s'est porté acquéreur des actions de Napec à la suite d'une recommandation de son fils, Frédéric Racine.

[177] Le Tribunal constate aussi qu'en réponse à une question d'un des enquêteurs de l'Autorité, Frédéric Racine n'a jamais nié avoir recommandé à Anne Roy-Dussault d'acheter des actions de Napec¹¹³, alors que cela est nié devant le Tribunal.

[178] Le Tribunal considère, à la lecture de la transcription sténographique de son interrogatoire, qu'effectivement la version de Frédéric Racine est différente de celle donnée au Tribunal.

(2) Les circonstances dans lesquelles les déclarations antérieures ont été effectuées

[179] Le Tribunal cherche à connaître les circonstances dans lesquelles Frédéric Racine témoigne devant les enquêteurs de l'Autorité.

[180] Durant son témoignage devant le Tribunal, il décrit la perquisition de sa résidence comme un événement traumatisant lui ayant causé un choc post-traumatique.

[181] Il invoque la présence de plusieurs voitures de police et des policiers qui auraient pénétré chez lui en hurlant des propos cherchant à savoir s'il y avait de la drogue ou des armes dans les lieux.

[182] Il considère avoir subi de la violence ce jour-là et d'avoir fait l'objet d'intimidation.

¹¹¹ *Id.*, p. 162.

¹¹² *Id.*, p. 41, 134, 177 et 216.

¹¹³ *Id.*, p. 276.

[183] Il dit avoir collaboré avec les enquêteurs, car l'un d'entre eux lui aurait dit qu'il connaissait tout sur sa vie. Il décrit avoir même été isolé au 3^e étage de sa résidence.

[184] En contre-interrogatoire, il affirme que selon sa perception, les enquêteurs recommandent de se soumettre à un interrogatoire, mais admet qu'il a été informé de son droit au silence et à la présence d'un avocat. Par ailleurs, il confirme qu'à la suite de l'interrogatoire par les enquêteurs, il a de sa propre volonté, communiqué avec eux pour les rencontrer à nouveau.

[185] Il confirme aussi avoir essayé de répondre aux questions des enquêteurs au meilleur de sa connaissance.

[186] Lors de l'audience, le policier de la GRC présent lors de la perquisition témoigne devant le Tribunal et produit ses notes¹¹⁴.

[187] Il confirme avoir été le seul policier présent lors de la perquisition et qu'un seul véhicule de la GRC s'est déplacé. Ce véhicule n'était pas identifié comme un véhicule de police et les sirènes étaient cachées.

[188] Il mentionne que la perquisition a débuté à 7h00 et que Frédéric Racine et sa conjointe dormaient. Le policier admet avoir crié en demandant s'il y avait des armes et des drogues sur les lieux, mais il témoigne qu'il s'agit d'une procédure standard destinée à protéger les personnes qui procéderont à l'exécution du mandat de perquisition.

[189] Le policier confirme que Frédéric Racine était endormi à son arrivée sur les lieux et il ajoute qu'il était calme et lucide.

[190] En réponse à une question des enquêteurs lui demandant s'il se sentait opprimé ou brimé dans ses mouvements, Frédéric Racine répond « Ça me va »¹¹⁵.

[191] Le Tribunal considère que les déclarations de Frédéric Racine ont été faites de façon libre et volontaire. Même si le Tribunal conçoit que l'exécution d'un mandat de perquisition au domicile de Frédéric Racine qui a débuté très tôt le matin puisse être un événement difficile qui peut provoquer un état de stress, il n'en demeure pas moins que Frédéric Racine comprenait les enjeux et a accepté de coopérer en répondant aux questions des enquêteurs. À aucun moment le Tribunal n'a perçu dans sa lecture de la transcription sténographique de l'interrogatoire que Frédéric Racine désirait mettre fin à la rencontre ou qu'il était contraint de répondre.

[192] Le Tribunal considère que Frédéric Racine a témoigné devant les enquêteurs de façon libre et volontaire. Les circonstances dans lesquelles il a témoigné ne justifient aucunement une version totalement différente devant le Tribunal. De plus, Frédéric Racine n'a jamais expliqué, justifié ou même contextualisé les réponses données aux enquêteurs ou tenté de les réconcilier avec la version donnée au Tribunal.

¹¹⁴ Pièce D-81.

¹¹⁵ Pièce D-23, p. 10.

(3) La force probante des déclarations antérieures

[193] Le fait que Frédéric Racine donne deux versions différentes des mêmes faits porte atteinte, avec égard, à sa crédibilité et à la fiabilité de ce qu'il avance. Le Tribunal réfère à plusieurs exemples de témoignage invraisemblable de la part de Frédéric Racine à différents endroits dans le cadre de cette décision.

[194] Par ailleurs, le Tribunal ne peut passer sous silence que lors de son témoignage à l'audience, il réfère à une pièce qui contenait des chiffres qu'il savait erronés¹¹⁶. En effet, Frédéric Racine évalue son profit sur le titre de Revelium à 50 %, alors qu'il était plutôt d'environ 7 %.

[195] En contre-interrogatoire, après avoir d'abord affirmé que son calcul était exact, il finit par admettre son erreur.

[196] Selon le Tribunal, la version qu'il a donnée aux enquêteurs lors de l'exécution du mandat de perquisition est plus crédible que celle invoquée devant le Tribunal. Ses déclarations ont été effectuées de façon libre et volontaire après que les enquêteurs expliquent le but de l'interrogatoire à savoir que l'Autorité lui reproche d'avoir commis un délit d'initié et que son témoignage était enregistré et pouvait servir dans l'éventualité de poursuites contre lui. Frédéric Racine affirme aux enquêteurs qu'il n'a rien à cacher.

[197] De plus, son interrogatoire par les enquêteurs a eu lieu à une date plus rapprochée des faits reprochés que son témoignage devant le Tribunal et ses réponses apparaissaient franches et spontanées alors que devant le Tribunal, il fournit des explications au sujet de toutes les prétentions de l'Autorité, afin de justifier chaque élément de preuve de celle-ci.

[198] Par conséquent, le Tribunal retient le témoignage de Frédéric Racine donné aux enquêteurs en raison de son caractère inconditionné. Le Tribunal accorde à ce témoignage une force probante plus importante que celui devant le Tribunal, puisque cette version des faits est compatible avec les probabilités qui caractérisent l'ensemble de la preuve.

[199] Ainsi, l'ensemble de la preuve permet au Tribunal d'établir qu'il est plus probable qu'improbable que Philippe Gauthier ait communiqué de l'information privilégiée et recommandé d'effectuer des opérations sur les titres de Napec à Frédéric Racine le 7 novembre 2017, alors qu'il dispose d'une information privilégiée.

[200] Le Tribunal conclut que Philippe Gauthier a commis ainsi un manquement à l'article 188 de la LVM.

4. Frédéric Racine transige-t-il sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée?

[201] Afin de prouver que Frédéric Racine a effectué des opérations sur les titres de Napec alors qu'il disposait d'une information privilégiée, l'Autorité doit établir qu'il :

¹¹⁶ Pièce I-18.

- (1) Disposait selon l'article 189 (5^o) de la LVM d'une information privilégiée provenant, à sa connaissance, d'un initié ou d'une personne visée à l'article 189 de la LVM; et
- (2) A réalisé une opération sur ces titres contrairement à l'article 187 de la LVM, alors qu'il disposait d'une information privilégiée liée aux titres d'un émetteur, laquelle provenait à sa connaissance d'un initié ou d'une personne visée à l'article 189 de la LVM.

[202] Effectuons maintenant notre analyse.

- (1) Frédéric Racine disposait-il d'une information privilégiée provenant, à sa connaissance, d'un initié ou d'une personne visée à l'article 189 de la LVM

[203] Puisque le Tribunal a établi dans la section ci-haut que Philippe Gauthier a communiqué de l'information au sujet de la Transaction à Frédéric Racine, ce dernier disposait donc d'une information privilégiée au moment des faits reprochés. Cependant, conformément à l'article 189 (5^o) de la LVM, l'Autorité doit prouver que Frédéric Racine dispose d'une information privilégiée: « [...] provenant, à sa connaissance, d'un initié ou d'une personne visée au présent article ».

[204] Pour effectuer cette évaluation, le Tribunal examine les critères utilisés par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario dans l'affaire *Azeff*¹¹⁷, dont ceux pour déterminer si une personne « aurait dû raisonnablement savoir » que les informations privilégiées provenaient d'un initié ou d'une personne visée par les interdictions d'usage d'informations privilégiées.

[205] Le Tribunal applique ces critères¹¹⁸ dans le présent cas pour déterminer si Frédéric Racine savait que les informations privilégiées provenaient d'une personne visée par les interdictions d'usage d'information privilégiée. Le Tribunal a déterminé que Philippe Gauthier n'était pas un initié de Napec. L'Autorité doit donc prouver que Frédéric Racine aurait dû savoir que son ami Philippe Gauthier était une personne visée à l'article 189 de la LVM. Voici comment la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario décrit la façon de procéder :

« [63] The statutory provision of “ought reasonably to have known” that the MNPI came from a knowledgeable person falls on the spectrum between the two poles. It demands an objective test, which can be articulated by the question: should a person standing in the shoes of the tippee, reasonably assume that the MNPI passed on to him originated with a knowledgeable person? »

« [64] The answer to that question lies in a list of factors to be considered: [...] »

¹¹⁷ *Azeff (Re)*, 2015 ONSEC 11, (2015) 38 OSCB 2983.

¹¹⁸ Le Tribunal les reproduit dans les paragraphes qui suivent.

[206] Au Québec certains de ces critères sont repris dans l'affaire *Roy*¹¹⁹ ainsi que dans l'affaire *Caron*¹²⁰.

(a) « What is the relationship between the tipper and tippee? Are they close friends? »

[207] Philippe Gauthier a témoigné lors de l'audience que Frédéric Racine et lui étaient des amis très proches, qu'ils partageaient une même passion pour le vélo et qu'ils ont même été beaux-frères pendant un certain temps, car Frédéric Racine a déjà fréquenté sa sœur. Ils communiquent ensemble plusieurs fois par semaine et à l'automne 2017, ils se parlaient ou échangeaient des messages texte presque chaque jour. À cette époque ils se fréquentent régulièrement dans des sorties et événements sociaux. Ils dinaient souvent ensemble.

« Do they also have a professional relationship? »

[208] Philippe Gauthier et Frédéric Racine partagent une passion commune pour les investissements tant immobiliers que boursiers. Ils font l'acquisition d'unités de condominium de manière concertée dans le même immeuble quelques mois avant les événements reprochés.

[209] Frédéric Racine admet savoir que Philippe Gauthier occupe un poste important à la BLC. Ils se rencontrent même pour aider leur réseau professionnel respectif¹²¹. Les fonctions de haut niveau de Philippe Gauthier à titre de Directeur Principal Syndication, Québec et Est du Canada de la BLC permettent de croire que Frédéric Racine savait que l'information que Philippe Gauthier lui communique est fiable et provient d'une personne qui est en possession d'information privilégiée conformément à l'article 189 (4^o) de la LVM.

[210] Le Tribunal a déjà déterminé que l'information au sujet de la privatisation de Napec était fiable. Toutefois, même si Frédéric Racine nie ce fait et minimise le rôle de Philippe Gauthier à la BLC, il admet quand même savoir que Napec était la cliente de Philippe Gauthier et que ce dernier obtient l'information dans le cadre de ses fonctions à la BLC. Le Tribunal constate pour sa part que les fonctions de Philippe Gauthier étaient de haut niveau et qu'elles lui donnaient accès à de l'information particulière et sensible au sujet de sa cliente, Napec. Le Tribunal croit que Frédéric Racine devait le savoir aussi.

« Does the tippee know of the trading patterns of the tipper, successes and failures? »

[211] Philippe Gauthier et Frédéric Racine indiquent au Tribunal qu'ils discutaient beaucoup de leurs investissements. D'ailleurs, ils partageaient un intérêt pour plusieurs sociétés dont ils avaient acquis des actions. Le Tribunal réfère plus particulièrement au

¹¹⁹ 2014 QCBDR 142.

¹²⁰ *Autorité des marchés financiers c. Caron*, 2021 QCTMF 42.

¹²¹ Voir aussi Plan d'argumentation des intimés, par. 81.

groupe de discussion d'investisseurs créé par Philippe Gauthier en ce qui concerne Pharmaciolo¹²².

« (b) What is the professional qualification and standing of the tipper? Is he a lawyer, businessman, accountant, banker, investment adviser? Does the tipper have a position which puts him in a milieu where transactions are discussed? »

[212] Philippe Gauthier était un MBA CPA-CMA et Directeur Principal Syndication, Québec et Est du Canada de la BLC. À ce titre, il possède des clients pour lesquels il est responsable. De plus, en raison de ses fonctions, il a accès à de l'information particulière et sensible au sujet d'entreprises et leurs transactions, incluant des émetteurs assujettis comme Napec.

« (c) What is the professional qualification of the tippee? Is he an investment adviser, investment banker, lawyer, businessman, accountant, etc.? Does his profession or position put him in a position to know he cannot take advantage of confidential information and therefore a higher standard of alertness is expected of him than from a member of the general public? »

[213] Frédéric Racine est comptable et détient le titre de CPA. Il a travaillé pour une société publique pharmaceutique. Au moment des événements, il occupe un poste de directeur de finances dans le cadre d'un important projet d'infrastructure. Tel que déjà mentionné, il a beaucoup d'expérience sur les marchés boursiers. Aussi, un CPA est un professionnel qui connaît la finance et qui a des obligations déontologiques. De ce fait, Frédéric Racine aurait dû connaître les interdictions d'usage d'informations privilégiées, et ce, encore plus que le public en général, d'autant plus qu'il a déjà travaillé pour une société publique. D'ailleurs, le Tribunal rappelle que lors de son interrogatoire par les enquêteurs de l'Autorité, Frédéric Racine admet connaître les grandes lignes du délit d'initié.

« (d) How detailed and specific is the MNPI? Is it general such as X Co. is "in play"? Or is it more detailed in that the MNPI includes information that a takeover is occurring and/or information about price, structure and timing? »

[214] L'information que détenait Philippe Gauthier n'était pas générale comme simplement de savoir que Napec examine une offre potentielle de vente. Dès le 3 novembre 2017, Philippe Gauthier connaît l'existence de la Transaction et que les négociations sont très avancées au point de requérir des modifications à l'entente de crédit syndiquée. Le 7 novembre 2017, Philippe Gauthier sait que les négociations entre Oaktree et Napec ont commencé depuis plusieurs mois, que les parties ont même convenu d'un prix d'acquisition. De plus, Philippe Gauthier connaît à ce moment les modalités de la Transaction. Philippe Gauthier sait que la Transaction est imminente, car

¹²² Pièce I-20.

il était urgent que les membres du syndicat de prêteurs approuvent les modifications à l'entente de crédit syndiquée afin que le changement de contrôle de Napec ne constitue pas un cas de défaut.

[215] Comme pour Vincent Pouliot, le seul fait de dire à Frédéric Racine qu'une transaction importante concernant Napec allait se produire et que cela sera profitable est suffisant pour déterminer que Frédéric Racine peut se fier sur cette information.

« (e) How long after he receives the MNPI does he trade? Does a very short period of time give rise to the inference that the MNPI is more likely to have originated from a knowledgeable person? »

[216] La preuve démontre que Frédéric Racine achète des actions de Napec dans l'heure suivant son dîner avec Philippe Gauthier¹²³ le 7 novembre 2017.

« (f) What intermediate steps before trading does the tippee take, if any, to verify the information received? Does the absence of any independent verification suggest a belief on the part of the tippee that the MNPI originated with a knowledgeable person? »

[217] Selon une capture d'écran¹²⁴, Frédéric Racine aurait fait quelques vérifications peu après son d'achat des actions de Napec le 7 novembre 2017 et non avant. Toutefois, la courte période entre le dîner avec Philippe Gauthier et ses premiers achats démontre que Frédéric Racine s'est fié aux informations que Philippe Gauthier lui a communiquées. Le déclencheur de l'acquisition des actions de Napec par Frédéric Racine est la recommandation d'achat des titres de Napec par Philippe Gauthier et l'information privilégiée que Philippe Gauthier lui a communiquée.

« (g) Has the tippee ever owned the particular stock before? »

[218] La preuve démontre que Frédéric Racine n'avait pas acheté des actions de Napec avant le 7 novembre 2017¹²⁵.

« (h) Was the trade a significant one given the size of his portfolio? »

[219] À la date de l'annonce de la Transaction, le 4 décembre 2017, le compte CELI de Frédéric Racine compte 88 471 actions de Napec d'une valeur de 172 508,50 \$, représentant 99 % de son portefeuille¹²⁶. Le Tribunal ne peut que constater la concentration du portefeuille de Frédéric Racine dans le titre de Napec à cette époque. Frédéric Racine a alors surcotisé à son CELI, mais il affirme lors de son interrogatoire par les enquêteurs que ce n'était pas une situation inhabituelle et qu'il jugeait plus avantageuse de payer la pénalité liée au dépassement de la limite du CELI¹²⁷.

¹²³ Pièces D-24 et D-25.

¹²⁴ Pièce D-69.

¹²⁵ Pièce D-24.

¹²⁶ *Ibid.*

¹²⁷ Pièce D-23, p. 169 et 170.

[220] Le compte REER de Frédéric Racine comptait 58 158 actions de Napec, ce qui représentait 100 % de son portefeuille dans ce compte à la date de l'annonce publique de la Transaction¹²⁸.

[221] Frédéric Racine finance certaines opérations sur les titres de Napec par sa marge de crédit¹²⁹ et par des liquidités créées par la vente de toutes les actions qu'il détenait¹³⁰.

[222] Comme le mentionne la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario dans l'affaire *Azeff*³¹, cette liste de facteurs éclaire l'analyse que le Tribunal doit faire de l'expression « aurait raisonnablement dû savoir » qui se traduit selon la LVM au Québec par « provenant, à sa connaissance » d'une personne disposant d'une information privilégiée.

[223] Toutefois l'application de ces critères peut varier en fonction du contexte factuel et des parties impliquées. Le poids à accorder à chaque facteur variera également en fonction de l'affaire. Le Tribunal doit examiner si le poids global accordé à l'ensemble de tous les critères factuels permet au Tribunal de conclure qu'il est plus probable qu'improbable que la personne qui reçoit l'information privilégiée ou à qui on recommande de transiger aurait dû raisonnablement savoir que l'information qu'elle a reçue provenait d'une personne qui disposait de l'information privilégiée¹³².

[224] Après avoir analysé l'ensemble de la preuve, le Tribunal conclut que Frédéric Racine dispose d'une information privilégiée provenant, à sa connaissance, d'une personne qui disposait de l'information privilégiée visée à l'article 189 de la LVM, soit Philippe Gauthier.

[225] De ce fait, Frédéric Racine est lui-même une personne visée à l'article 189 (5°) de la LVM et ainsi les interdictions prévues aux articles 187 et 188 s'appliquent à lui aussi.

(2) Alors que Frédéric Racine disposait d'une information privilégiée reliée aux titres d'un émetteur, laquelle provenait à sa connaissance d'un initié ou d'une personne visée à l'article 189 de la LVM, a-t-il réalisé une opération sur ces titres?

[226] Le Tribunal a déjà conclu que Philippe Gauthier a communiqué de l'information privilégiée à Frédéric Racine et lui a recommandé d'effectuer des opérations sur les titres de Napec. Il a aussi conclu que ce dernier a effectivement acheté des actions de Napec. D'ailleurs, le Tribunal précise que l'achat d'actions de Napec par Frédéric Racine et les modalités d'achat ne sont pas contestées par les intimés.

[227] Frédéric Racine achète donc des actions de Napec alors qu'il est en possession d'information privilégiée provenant à sa connaissance d'une personne qui disposait de

¹²⁸ Pièce D-24.

¹²⁹ Pièce D-26.

¹³⁰ Pièce D-24.

¹³¹ *Azeff (Re)*, 2015 ONSC 11, (2015) 38 OSCB 2983.

¹³² *Id.*, par. 65.

l'information privilégiée. Le Tribunal conclut que Frédéric Racine a commis ainsi un manquement à l'article 187 de la LVM.

5. Frédéric Racine communique-t-il de l'information privilégiée et/ou recommande-t-il à Gilles Racine d'effectuer une opération sur les titres de Napec alors qu'il dispose d'une information privilégiée?

[228] Le Tribunal conclut que Frédéric Racine communique de l'information privilégiée et recommande à son père, Gilles Racine, d'effectuer une opération sur les titres de Napec à l'égard de laquelle il dispose d'une information privilégiée.

[229] Comme les interdictions prévues aux articles 187 et 188 de la LVM s'appliquaient à Frédéric Racine en vertu de l'article 189 (5^o) de la LVM, il ne pouvait pas non plus communiquer l'information privilégiée qu'il détenait au sujet de Napec ou recommander à une personne d'effectuer une opération sur les titres de Napec.

[230] Lors de l'audience, Frédéric Racine nie catégoriquement avoir communiqué à son père de l'information privilégiée ou lui avoir recommandé d'effectuer une opération sur les titres de Napec. Il témoigne que son père et lui discutent souvent d'investissements et qu'ils avaient discuté de Napec à la fin du mois d'octobre 2017. Il relate que son père suivait le titre de Napec depuis déjà un certain moment.

[231] Gilles Racine témoigne aussi devant le Tribunal et il adopte essentiellement la version donnée par Frédéric Racine devant le Tribunal. Il confirme qu'il suivait le titre de Napec depuis un an avant son achat des actions de Napec. Il mentionne avoir connu l'existence de Napec à travers *Seeking Alpha*, un blogue qui traite de finance et qui offre des conseils sur le prix des actions sur les marchés boursiers. Il produit deux rapports de *Seeking Alpha*, un daté de septembre 2016 et l'autre de décembre 2016¹³³.

[232] Il affirme que c'est lui qui a parlé à son fils de Napec et des rapports de *Seeking Alpha*.

[233] Gilles Racine relate avoir décidé d'acheter les titres de Napec en novembre 2017 après avoir constaté que la valeur du titre augmentait rapidement et après avoir eu connaissance de la possibilité que Napec fasse l'objet d'une offre d'achat comme par le passé selon les blogues qu'il consultait. De plus, il a constaté qu'il y avait beaucoup de mouvements sur le titre.

[234] Tout comme son fils, en octobre 2019, Gilles Racine accepte de répondre aux questions des enquêteuses de l'Autorité de façon volontaire. La transcription sténographique de l'interrogatoire de Gilles Racine est produite en preuve¹³⁴ sans objection de la part des intimés.

[235] Tout comme dans le cas de la transcription de l'interrogatoire de Frédéric Racine et pour les mêmes motifs, le Tribunal tient compte du témoignage de Gilles Racine lors de l'audience ainsi que de son témoignage devant les enquêteuses et en tire des

¹³³ Pièces I-23 et I-24.

¹³⁴ Pièce D-59.

conclusions sur la véracité des faits ainsi que sur la crédibilité et la fiabilité de ses témoignages.

[236] Lors de son interrogatoire par les enquêteuses, et contrairement à son témoignage devant le Tribunal, Gilles Racine témoigne que c'est son fils, Frédéric Racine, qui lui mentionne que Napec pouvait être vendue ou achetée et qui lui conseille d'acheter des actions de Napec. Frédéric Racine lui mentionne qu'il a lui-même décidé d'acheter des actions de Napec¹³⁵ sur la base d'information qu'il a reçue de la part d'amis ou connaissances¹³⁶. Gilles Racine maintient cette version tout au long de son interrogatoire par les enquêteuses. Gilles Racine mentionne aux enquêteuses qu'il n'avait jamais transigé les titres de Napec et qu'il ne connaissait pas Napec avant que son fils lui en parle¹³⁷. Par ailleurs, son fils lui aurait également confirmé que « la compagnie vaudrait deux piastres (2 \$) à peu près »¹³⁸.

[237] Lors de son contre-interrogatoire, confronté sur l'existence de contradictions entre son témoignage devant les enquêteuses et celui devant le Tribunal, Gilles Racine décrit son interrogatoire par les enquêteuses comme une agression. Il explique qu'il a été pris par surprise et que les enquêteuses ont été agressives et insultantes à son égard. Il témoigne qu'elles essayaient de lui faire dire des choses qui n'étaient pas exactes.

[238] Il admet cependant que les enquêteuses lui ont dit qu'il n'était pas obligé de répondre à leurs questions et qu'il avait le droit de communiquer avec un avocat. Malgré ces mises en garde, il admet devant le Tribunal avoir accepté de répondre aux questions et plus important encore, il confirme avoir dit aux enquêteuses la vérité.

[239] Il affirme au Tribunal qu'au moment de son interrogatoire par les enquêteuses de l'Autorité, il ne savait pas quelles seraient les conséquences pour son fils. Il ajoute qu'à ce moment-là, il n'avait pas fait de lien avec les rapports de *Seeking Alpha* qu'il aurait lui-même remis à Frédéric Racine. Finalement, il reconnaît ne pas avoir parlé de *Seeking Alpha* aux enquêteuses ni avoir communiqué avec elles par la suite afin de corriger son témoignage.

[240] Gilles Racine achète, entre le 13 et le 28 novembre 2017 par le biais de ses comptes de courtage, un total de 70 000 actions de Napec en contrepartie de la somme de 94 675 \$ et le titre de Napec est le seul titre sur lequel Gilles Racine transige en novembre 2017¹³⁹.

[241] De plus, alors que Gilles Racine est autorisé à transiger dans le compte de courtage de sa conjointe, il achète pour celle-ci 5 700 actions de Napec en novembre 2017 en contrepartie de 7 724,90 \$¹⁴⁰.

¹³⁵ Pièce D-59, p. 38, ligne 20 et p. 40.

¹³⁶ *Id.*, p. 40.

¹³⁷ *Id.*, p. 127, ligne 4.

¹³⁸ *Id.*, p. 128, ligne 2 et p. 129, ligne 3.

¹³⁹ Pièce D-60.

¹⁴⁰ Pièce D-61.

[242] Les seules explications que donne Gilles Racine au Tribunal sur les contradictions entre les réponses données aux enquêteuses et son témoignage lors de l'audience reposent sur le fait qu'il était stressé lors de l'interrogatoire, qu'il a des problèmes de mémoire et qu'il ne savait pas quelles seraient les conséquences pour son fils.

[243] Le Tribunal ne s'explique pas comment Gilles Racine peut affirmer lors de l'audience qu'il suivait le titre de Napec depuis presque un an avant ses achats, qu'il consultait les informations et blogues au sujet de Napec régulièrement et que c'est lui qui aurait recommandé à son fils Frédéric Racine d'acheter des actions de Napec alors qu'il a dit aux enquêteuses, à un moment plus rapproché des événements, qu'il ne connaissait pas Napec avant que son fils ne lui en parle. Même si la mémoire de faits survenus deux ans auparavant peut être affectée, le Tribunal ne croit pas qu'elle puisse l'être à ce point sur des faits aussi importants.

[244] Devant le Tribunal, Gilles Racine témoigne de manière lucide et le Tribunal ne perçoit pas de problèmes de mémoire. Le Tribunal perçoit plutôt que Gilles Racine veut protéger son fils face aux procédures intentées par l'Autorité et aligne sa version des faits avec celle de son fils.

[245] Le Tribunal retient le témoignage de Gilles Racine devant les enquêteuses, plutôt que les explications données à l'audience, selon lequel Frédéric Racine lui a parlé de la possibilité que Napec soit vendue ou achetée, ce qui constitue de l'information privilégiée. De plus, selon le témoignage retenu de Gilles Racine, Frédéric Racine lui a recommandé l'achat d'actions de Napec.

[246] Or, selon le Tribunal, l'Autorité a présenté une preuve prépondérante que Frédéric Racine a communiqué de l'information privilégiée et a recommandé d'effectuer des opérations sur les titres de Napec à son père, Gilles Racine, en novembre 2017 alors qu'il disposait d'une information privilégiée. Le Tribunal conclut que Frédéric Racine a commis ainsi un manquement à l'article 188 de la LVM.

6. Frédéric Racine recommande-t-il à Anne Roy-Dussault d'effectuer une opération sur les titres de Napec à l'égard de laquelle il dispose d'une information privilégiée?

[247] Le Tribunal conclut que Frédéric Racine recommande à Anne Roy-Dussault d'effectuer une opération sur le titre de Napec à l'égard de laquelle il dispose d'une information privilégiée.

[248] Comme mentionné auparavant, puisque les interdictions prévues aux articles 187 et 188 de la LVM s'appliquent à Frédéric Racine en vertu de l'article 189 (5^o) de la LVM, il ne peut pas communiquer l'information privilégiée qu'il détient au sujet de Napec ni recommander à une personne d'effectuer une opération sur les titres de Napec.

[249] Anne Roy-Dussault a témoigné devant les enquêteurs le 23 janvier 2020 à la suite de la signification d'un *subpoena*. La transcription sténographique de son interrogatoire est produite en preuve¹⁴¹.

[250] Anne Roy-Dussault mentionne alors aux enquêteurs que Frédéric Racine lui a recommandé l'achat d'actions de Napec¹⁴². Elle maintient ce témoignage devant le Tribunal.

[251] Le Tribunal retient la version d'Anne Roy-Dussault, car elle est claire, convaincante et sans contradiction.

[252] Elle confirme que Frédéric Racine lui a recommandé l'achat des actions de Napec dans un bar à la suite d'un dîner. Les messages textes qu'ils ont échangés confirment ce dîner le 23 novembre 2017¹⁴³. À la suite de cette recommandation du 23 novembre 2017, Anne Roy-Dussault effectue l'achat de six mille cent (6 100) actions de Napec entre le 24 et le 27 novembre 2017¹⁴⁴.

[253] Il est démontré que Frédéric Racine et Anne Roy-Dussault discutaient souvent d'investissements¹⁴⁵ au moment des faits de la présente affaire.

[254] Le Tribunal rappelle que lors de son interrogatoire par les enquêteurs, Frédéric Racine n'a jamais nié avoir recommandé à Anne Roy-Dusseault d'acheter des actions de Napec¹⁴⁶. Cependant lors de son témoignage devant le Tribunal, bien qu'il ait un vague souvenir d'un dîner avec Anne Roy-Dussault, il nie lui avoir parlé de Napec. Il affirme plutôt que la suggestion d'acheter des actions de Napec aurait été faite par un de ses amis présents cette journée du 23 novembre 2017. Cette allégation n'est aucunement corroborée par quelque preuve que ce soit.

[255] De plus, avant qu'ils se rencontrent le 23 novembre 2017, Frédéric Racine lui mentionne ceci dans un message texte après avoir vendu des titres d'une autre société :

« Je suis sur un autre deal qui doit me faire +50 % d'ici qq jours et à 100,000 shares je commençais à en avoir bcp »¹⁴⁷.

[256] Selon l'Autorité, c'est à Napec que Frédéric Racine réfère dans ce message texte.

[257] Lors de son témoignage devant le Tribunal, Frédéric Racine nie qu'il référerait aux actions de Napec. Il affirme plutôt référer aux profits qu'il s'attendait à réaliser à la suite de la vente de deux de ses condominiums. Il fournit même au Tribunal une explication mathématique de son calcul¹⁴⁸, laquelle explication est complètement démolie lors de son contre-interrogatoire.

¹⁴¹ Pièce D-62.

¹⁴² *Id.*, p. 69, lignes 7 et 22 et p. 71, lignes 18 et suiv.

¹⁴³ Pièce D-47.

¹⁴⁴ Pièce D-64.

¹⁴⁵ Pièce D-47.

¹⁴⁶ Pièce D-23, p. 276, lignes 6 et suiv.

¹⁴⁷ Pièce D-47, p. 181.

¹⁴⁸ Pièces I-3 et D-75.

[258] Le Tribunal retient la position de l'Autorité selon laquelle le profit de 50 % fait référence à ses achats d'actions de Napec et à son gain potentiel.

[259] Le Tribunal conclut que Frédéric Racine a recommandé d'effectuer des opérations sur les titres de Napec à Anne Roy-Dussault le 23 novembre 2017 alors qu'il disposait d'une information privilégiée et qu'il a donc commis un manquement à l'article 188 de la LVM.

7. Le cas échéant, quelles sont les pénalités et autres mesures administratives que le Tribunal doit imposer à Philippe Gauthier et à Frédéric Racine?

[260] Le Tribunal décide dans l'intérêt public d'ordonner à titre de mesures administratives de nature protectrice, préventive et dissuasive à l'encontre de Philippe Gauthier et de Frédéric Racine une pénalité administrative au montant de 350 000 \$ et 250 000 \$ respectivement et une interdiction d'opération sur valeurs restreinte, ainsi qu'une interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujetti, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement. De plus, le Tribunal enjoint à Frédéric Racine de remettre à l'Autorité des montants obtenus par suite des manquements commis.

[261] L'Autorité recherche les conclusions suivantes à l'égard de Philippe Gauthier :

- a) Une pénalité administrative de 350 000 \$;
- b) Une interdiction d'opérations sur valeurs et sur dérivés, à l'exception des opérations exécutées pour son propre compte à certaines conditions, pour une période de cinq ans;
- c) Une interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujetti, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement pour une période de cinq ans.

[262] L'Autorité recherche les conclusions suivantes à l'égard de Frédéric Racine :

- a) Une pénalité administrative de 250 000 \$;
- b) Une interdiction d'opérations sur valeurs et sur dérivés, à l'exception des opérations exécutées pour son propre compte à certaines conditions, pour une période de cinq ans;
- c) Une interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujetti, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement pour une période de cinq ans; et
- d) Une ordonnance de remise à l'Autorité du montant de 88 398 \$ obtenu par suite des manquements.

[263] En vertu de l'article 273.1 de la LVM, le Tribunal peut imposer une pénalité administrative d'un maximum de 2 000 000 \$ pour chaque contravention à la loi.

[264] Le Tribunal peut également en vertu de l'article 265 de la LVM interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs.

[265] Le Tribunal a aussi, selon l'article 273.3 de la LVM, le pouvoir d'interdire à une personne d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement pour les motifs prévus à l'article 329 du *Code civil du Québec* ou lorsqu'elle fait l'objet d'une sanction en vertu de la LVM et ce, pour une période maximale de cinq ans.

[266] Finalement, l'article 262.1 (9^o) de la LVM permet au Tribunal d'enjoindre à une personne de remettre à l'Autorité les montants obtenus par suite d'un manquement.

[267] Les ordonnances que le Tribunal rend ne sont pas punitives¹⁴⁹, elles visent la protection du public. Afin d'atteindre cet objectif, les ordonnances du Tribunal peuvent avoir un caractère prospectif en ce qu'elles visent à empêcher certaines conduites nuisibles de se reproduire pour éviter que la protection du public ne soit mise à risque¹⁵⁰. En ce sens, les ordonnances que le Tribunal est amené à prononcer sont de nature protectrice et préventive¹⁵¹ et doivent revêtir un caractère dissuasif¹⁵².

[268] Pour déterminer les mesures administratives appropriées qu'il doit imposer, le Tribunal est guidé par les critères développés dans l'affaire *Demers*¹⁵³, dont :

- Le type et le nombre de manquements ainsi que la gravité des gestes posés;
- La conduite antérieure;
- La vulnérabilité des investisseurs sollicités;
- Les pertes subies par les investisseurs;
- Les profits réalisés;
- L'expérience;
- La position et le statut;
- L'importance des activités du contrevenant au sein des marchés financiers;
- Le caractère intentionnel des gestes posés;

¹⁴⁹ *Cartaway Resources Corp. (Re)*, 2004 CSC 26, par. 58.

¹⁵⁰ *Autorité des marchés financiers c. Couture*, 2013 QCBDR 138, par. 80; *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*, 2001 CSC 37.

¹⁵¹ *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*, 2001 CSC 37.

¹⁵² *Cartaway Resources Corp. (Re)*, préc., note 149.

¹⁵³ *Autorité des marchés financiers c. Demers*, 2006 QCBDRVM 17.

- Le risque que le contrevenant fait courir aux investisseurs et aux marchés financiers si on lui permet de continuer ses activités;
- Les dommages causés à l'intégrité des marchés;
- Les facteurs dissuasifs;
- La collaboration;
- Le degré de repentir du contrevenant;
- Les facteurs atténuants; et
- Les sanctions imposées dans des circonstances semblables.

[269] Ces critères doivent être évalués au cas par cas, selon les circonstances et les faits propres à chaque affaire¹⁵⁴. Le Tribunal considère dans la présente affaire ceux qui suivent.

Le type et le nombre de manquements ainsi que la gravité des gestes posés

[270] Philippe Gauthier est la personne qui était en possession de l'information privilégiée en premier lieu, et ce, dès le 3 novembre 2017. Il a communiqué l'information privilégiée et a recommandé l'achat des titres de Napec à deux personnes, soit à ses amis, Vincent Pouliot et Frédéric Racine. Il a également recommandé l'achat des titres de Napec à Paul Ayoub.

[271] Frédéric Racine a aussi communiqué l'information privilégiée et a recommandé l'achat des titres de Napec à son père. Il a aussi recommandé l'achat de ces titres à une connaissance, Anne Roy-Dussault. Il a également utilisé l'information privilégiée afin d'acheter des actions de Napec à plusieurs reprises.

[272] Le Tribunal rappelle que :

« [25] L'usage illégal d'une information privilégiée est un manquement répréhensible puisqu'il constitue un bris de confiance qui vient saper les fondements sur lesquels reposent les marchés financiers. En effet, la jurisprudence a souligné à plusieurs reprises que l'interdiction d'utiliser l'information privilégiée vise à garantir que tous les investisseurs ont accès en même temps à la même information. De cette manière, ils sont tous sur un pied d'égalité. »¹⁵⁵

[Références omises]

[273] Ce type de manquement est considéré comme un manquement des plus importants qui a de graves conséquences, parce qu'il mine la confiance des investisseurs dans les marchés financiers et nuit à leur bon fonctionnement qui suppose que toutes les

¹⁵⁴ *Ibid.*

¹⁵⁵ *Autorité des marchés financiers c. Poitras*, 2022 QCTMF 45.

personnes qui effectuent des opérations sur les titres des émetteurs assujettis sont à égalité et transigent avec la même information.

La conduite antérieure

[274] Aucune preuve n'a été soumise au Tribunal indiquant que Philippe Gauthier et Frédéric Racine auraient commis précédemment des manquements liés au domaine financier. Il s'agit donc de leurs premiers manquements.

Les pertes subies par les investisseurs et les profits réalisés par les intimés

[275] Les investisseurs qui auraient perdu des sommes en raison de leur décision d'investissement en lien avec le titre de Napec au moment des manquements commis par Philippe Gauthier et Frédéric Racine ne peuvent pas être identifiés. Ce sont les épargnants en général qui ont été floués¹⁵⁶.

[276] Philippe Gauthier n'a pas effectué d'opération sur le titre de Napec. De plus, la preuve ne permet pas d'établir qu'il ait reçu une compensation ou un avantage de la part des personnes à qui il a communiqué l'information privilégiée et à qui il a recommandé l'achat du titre de Napec. Cependant, il n'est pas nécessaire de démontrer qu'il a tiré un profit pour conclure à l'existence de manquements.

[277] À cet effet, le Bureau de décision et de révision s'exprimait comme suit dans l'affaire *Autorité des marchés financiers c. Lamarre*¹⁵⁷ :

« [128] Il a été également soumis au Bureau en cours d'audience qu'il n'était point besoin d'établir qu'il y avait une intention malhonnête de la part de celui qui refille le tuyau ni même qu'il en obtienne un bénéfice. Dans le cadre de ce manquement, il ne suffirait que de transférer une information sans nécessairement savoir qu'elle mènerait à son usage sur les marchés. C'est ce qui a été déterminé dans la décision *Rankin*, déjà citée:

« [32] [...] In our view, tipping is itself a very serious breach of securities law. Though Rankin did not advert to the fact that his friend might misuse the confidential information imparted by him, he should have. We acknowledge, however, that this is not a case, based on the facts presented to us, where Rankin knew and intended that Duic trade on the confidential material information communicated to him. We also recognize, based on the Settlement Agreement, that this is not a case in which Rankin himself traded with knowledge of material undisclosed information. »

[Références omises]

[278] L'Autorité a tenté de faire la preuve que Philippe Gauthier avait l'intention de tirer un profit de l'achat, par Frédéric Racine, des actions de Napec. En effet, selon l'Autorité,

¹⁵⁶ *Autorité des marchés financiers c. Roy*, 2015 QCBDR 43.

¹⁵⁷ 2014 QCBDR 29, par. 128.

Philippe Gauthier a versé de l'argent en numéraire à Frédéric Racine afin de financer les opérations sur les titres de Napec. La preuve de l'Autorité s'appuie principalement sur des coïncidences entre des retraits et dépôts d'argents et les rencontres entre Philippe Gauthier et Frédéric Racine.

[279] Or, cette preuve n'est pas concluante, surtout qu'il a été démontré lors de l'audience que Philippe Gauthier et Frédéric Racine se fréquentaient beaucoup et qu'ils étaient des partenaires d'affaires entre autres, pour l'achat de condominiums.

[280] Afin de faire la preuve de l'intention de profiter de l'achat des actions de Napec, l'Autorité s'appuie également sur une vente et un rachat d'actions d'une société privée intervenue entre les Philippe Gauthier et Frédéric Racine qui, selon l'Autorité, ne se serait pas matérialisée et viserait à camoufler les échanges d'argent pour financer les achats d'actions de Napec. Cette preuve n'est pas concluante en raison notamment de l'existence d'une entente signée entre les parties pour l'achat d'actions et d'un chèque à cet effet¹⁵⁸.

[281] Par ailleurs, Frédéric Racine a effectué des opérations sur le titre de Napec à plusieurs reprises alors qu'il était en possession d'information privilégiée, pour un montant de 197 508,49 \$. Grâce à la vente des actions de Napec, il a réalisé un profit de 88 398,16 \$.

[282] Frédéric Racine a recommandé l'achat du titre de Napec à deux personnes alors qu'il était en possession d'information privilégiée. Il a également communiqué de l'information privilégiée à son père. Toutefois, la preuve ne démontre pas qu'il ait reçu une compensation ou un avantage en échange de la part de celles-ci.

[283] Par ailleurs, le Tribunal tient compte des profits suivants réalisés par les autres personnes à qui il a été recommandé d'acheter les actions de Napec :

- 2 630,05 \$ pour Vincent Pouliot;
- 2 150,10 \$ pour Paul Ayoub;
- 40 370,15 \$ pour Gilles Racine;
- 3 274,70 \$ pour Christiane Côté, par les opérations effectuées par Gilles Racine; et
- 3 898,15 \$ pour Anne Roy-Dussault.

L'expérience, la position et le statut

[284] Philippe Gauthier est un comptable de formation et est membre de l'Ordre des comptables professionnels agréés depuis plusieurs années. Il détient les diplômes et titres MBA, CPA-CMA. Au moment des manquements commis, il était Directeur Principal Syndication, Québec et Est du Canada de la BLC. Il était banquier et comptait plusieurs années d'expérience dans ce domaine. De plus, Philippe Gauthier avait signé l'entente

¹⁵⁸ Pièce D-44.

de confidentialité au nom de la BLC et savait donc que l'information relative à la Transaction était confidentielle.

[285] Frédéric Racine est aussi un comptable de formation et est membre de l'Ordre des comptables professionnels agréés depuis plusieurs années. Il était directeur des finances d'un important projet d'infrastructure au moment des faits reprochés. Il a déjà travaillé pour une société publique.

[286] Tant Philippe Gauthier que Frédéric Racine sont passionnés d'investissements et sont actifs sur les marchés. Ils faisaient partie d'un groupe d'amis qui discutaient souvent de titres boursiers.

[287] Selon le Tribunal, ils savaient qu'il existe des règles interdisant l'usage d'information privilégiée. Le Tribunal rappelle le témoignage de Frédéric Racine aux enquêteurs de l'Autorité selon lequel il admet ne pas avoir posé trop de questions à son ami Philippe Gauthier précisément afin d'éviter de se retrouver dans une position compromettante. Le Tribunal rappelle également son utilisation du terme « tuyau » et « d'insider information » pour qualifier l'information transmise par Philippe Gauthier. Le Tribunal est d'avis qu'ils ne pouvaient ignorer qu'ils étaient en possession d'information privilégiée et que tout usage de celle-ci était illégale.

[288] Le Tribunal accorde une grande importance à la position qu'occupaient Philippe Gauthier et Frédéric Racine ainsi qu'à leur statut et à leur expérience.

Le caractère intentionnel des gestes posés

[289] Les manquements n'ont pas été commis par erreur ou de bonne foi ou par des jeunes inexpérimentés. Philippe Gauthier et Frédéric Racine, deux professionnels d'expérience, ont posé des gestes de façon intentionnelle. En effet, Philippe Gauthier a voulu faire profiter ses amis Frédéric Racine, Vincent Pouliot et Paul Ayoub de l'information privilégiée dont il disposait. Quant à Frédéric Racine, il a voulu profiter de l'information privilégiée communiquée par Philippe Gauthier en achetant des actions de Napec. Il a aussi voulu faire profiter son père et Anne Roy-Dussault de celle-ci.

[290] Le Tribunal retient notamment la chronologie des événements, la manière dont Frédéric Racine a financé ses opérations ainsi que la concentration du titre de Napec dans ses portefeuilles CELI et REER, le montant investi par Frédéric Racine sur la brève période de moins d'un mois et la vente rapide de la totalité des titres de Napec le jour après l'annonce publique. Le Tribunal tient compte également du fait que Frédéric Racine s'est vanté dans un message texte à Anne Roy-Dussault qu'il allait effectuer 50 % de profits sur un « autre deal », alors qu'il référerait au titre de Napec, même s'il a nié au Tribunal qu'il référerait à ce titre.

[291] Le Tribunal tient compte des contradictions dans les témoignages de Frédéric Racine devant les enquêteurs de l'Autorité et devant le Tribunal.

[292] Le Tribunal retient aussi les témoignages contradictoires de Gilles Racine, père de Frédéric Racine, devant les enquêteurs de l'Autorité et devant le Tribunal, de la même

manière que ceux de son fils. Sa dernière version est d'ailleurs alignée sur celle de son fils.

[293] Le Tribunal tient également compte que tant Philippe Gauthier que Frédéric Racine ont insinué que la communication de l'information privilégiée provenait d'autres personnes de leur réseau sans que ces allégations puissent être corroborées de quelques façons que ce soit.

Les dommages causés à l'intégrité des marchés

[294] Comme tout délit d'initié, les manquements aux interdictions d'usage d'informations privilégiées commis par Philippe Gauthier et Frédéric Racine causent des dommages à l'intégrité des marchés en créant une inégalité entre les participants, ce qui a comme conséquence d'affecter la confiance des investisseurs dans les marchés.

Les facteurs dissuasifs

[295] Le Tribunal a, à de nombreuses reprises, rappelé qu'une mesure administrative, incluant une pénalité, puisse constituer un facteur dissuasif pour le contrevenant, ainsi que pour d'autres professionnels qui pourraient être tentés de commettre les mêmes manquements. La dissuasion constitue un facteur pris en considération dans l'analyse de l'opportunité d'imposer une mesure administrative.

[296] Dans l'arrêt *Cartaway Ressources Corp. (Re)*¹⁵⁹, la Cour suprême a souligné la pertinence de considérer l'effet dissuasif qu'aura la sanction imposée¹⁶⁰ :

« À mon avis, la dissuasion générale représente un facteur pertinent pour l'établissement d'une pénalité dans l'intérêt public. La dissuasion générale remplit une fonction à la fois prospective et préventive. À ce titre, elle relève clairement de la fonction de protection de l'intérêt public des commissions des valeurs mobilières, qui vise à préserver la confiance des investisseurs dans le fonctionnement des marchés de capitaux. »¹⁶¹

[297] Ce facteur est pertinent, voire nécessaire pour établir une ordonnance de nature à la fois protectrice et préventive¹⁶² qui lance un message clair que ce type de comportement ne peut être toléré.

[298] Le Tribunal considère qu'il est essentiel que tous les intervenants dans le marché comprennent l'importance de respecter les règles interdisant l'usage d'informations privilégiées et qu'il est illégal d'échanger des « tuyaux » basés sur une information privilégiée ainsi que d'effectuer des opérations sur des titres fondés sur celle-ci.

¹⁵⁹ [2004] 1 R.C.S. 672.

¹⁶⁰ *Id.*, par. 60.

¹⁶¹ *Id.*, par. 4.

¹⁶² *Ibid.*

Les facteurs atténuants

[299] Bien que Philippe Gauthier et Frédéric Racine soutiennent que le Tribunal doit considérer leurs finances dans la détermination de la pénalité administrative à être imposée, le Tribunal n'a eu que très peu de preuve à cet égard.

[300] Philippe Gauthier a perdu son emploi à la BLC en 2018 et il a expliqué avoir de la difficulté à se trouver du travail dans le secteur financier. Il n'œuvre donc plus dans le domaine depuis quelques années déjà.

[301] Frédéric Racine a perdu son emploi vers le 8 août 2023. Lors de la prise en délibéré de la présente affaire, il était toujours sans emploi.

[302] Dans l'affaire *Azeff*¹⁶³, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario note que l'intimé, qui avait communiqué de l'information privilégiée au sujet de transactions de fusion et acquisition dans lesquelles il travaillait comme avocat pour un important cabinet, avait perdu son emploi et qu'il était peu probable qu'il puisse retrouver un tel poste. Toutefois, il a été décidé que ceci ne devait pas atténuer les mesures à prendre à l'encontre de l'intimé, et ce, afin de montrer aux personnes qui seraient tentées de se placer dans cette situation les conséquences de tels manquements. Dans la présente affaire, le Tribunal arrive à la même conclusion. Le fait que Philippe Gauthier et Frédéric Racine aient subi des pertes financières et souffrent de conséquences sur le plan professionnel ne constitue pas un facteur atténuant dans les présentes circonstances. Il s'agit de conséquences découlant de leurs manquements, dont ils doivent en assumer pleinement la responsabilité.

Les sanctions imposées dans des circonstances semblables

[303] Afin de déterminer les mesures administratives qui sont appropriées dans les circonstances, le Tribunal a examiné plusieurs décisions qui lui ont été soumises par les parties¹⁶⁴.

[304] Selon cette jurisprudence, les sanctions suivantes sont généralement imposées :

- Une interdiction d'opération sur valeurs (sauf à certaines conditions pour son propre compte) pour une durée d'un an jusqu'à une durée permanente dans les cas les plus graves;

¹⁶³ Préc., note 12.

¹⁶⁴ *Paul Azeff et al.*, 2015 ONSEC 29, par. 21; *Eda Marie Agueci et al.*, 2015 ONSEC 19, par. 19; *Hutchinson (Re)*, 2020 ONSEC 1, par. 19 et 27 et s.; *Kitmitto (Re)*, 2023 ONCMT 4, (conf. en appel 2024 ONSC 1412); *Kapusta, Re*, 2011 ABASC 521; *Re Holtby*, 2015 ABASC 891; *Hu (Re)*, 2011 BCSECCOM 514; *Torudag (Re)*, 2009 BCSECCOM 339; *Autorité des marchés financiers c. Filiatreault*, 2016 QCTMF 8; *Autorité des marchés financiers c. Fiset*, 2018 QCTMF 56; *Autorité des marchés financiers c. Caron*, 2021 QCTMF 42; *Autorité des marchés financiers c. Langlois*, 2017 QCTMF 17; *Autorité des marchés financiers c. Langlais*, 2021 QCTMF 13; *Autorité des marchés financiers c. Productions Action Motivation inc.*, 2010 QCBDRVM 1; *Limelight Entertainment Inc. et al.*, 2008 ONSEC 28 et *Re Fauth*, 2019 ABASC 102.

- Une interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller ou d'un gestionnaire de fonds pour une durée d'un an jusqu'à une durée permanente (limitée à cinq ans au Québec¹⁶⁵);
- Une pénalité administrative oscillant entre une à quatre fois les bénéfices ou oscillant entre 100 000 \$ et 200 000 \$ par manquement¹⁶⁶; et
- La remise au régulateur des gains obtenus illégalement.

Mesures administratives imposées

[305] Prenant en considération tous ces critères, le Tribunal examine les mesures administratives suivantes recherchées par l'Autorité à l'encontre de Philippe Gauthier et Frédéric Racine.

Pénalités administratives

[306] Philippe Gauthier est à l'origine des manquements qui font l'objet de la présente affaire. Sa situation s'apparente à celle de Mitchell Finkelstein dans l'affaire *Azeff*¹⁶⁷. Dans cette affaire, l'intimé avait communiqué de l'information privilégiée relativement à des transactions de fusion et acquisition sur lesquelles il travaillait comme avocat ou sur lesquelles travaillaient d'autres membres de son cabinet à trois occasions à son ami d'enfance. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario lui a imposé des pénalités administratives de 150 000 \$ par manquement pour un total de 450 000 \$. Tout comme Philippe Gauthier, il n'a pas été démontré que Mitchell Finkelstein a effectué lui-même des opérations alors qu'il disposait d'information privilégiée ni tiré profit des manquements qu'il avait commis.

[307] Le Tribunal est d'avis qu'il doit appliquer cette approche dans le cas de Philippe Gauthier. Ainsi, comme Philippe Gauthier a communiqué de l'information privilégiée et recommandé l'achat de titres de Napec alors qu'il disposait d'une information privilégiée apprise dans le cadre de son travail, à deux de ses amis de l'époque soit Vincent Pouliot et Frédéric Racine et qu'il a recommandé l'achat d'actions de Napec à Paul Ayoub, le Tribunal décide de lui imposer une pénalité administrative du même ordre. Le Tribunal est d'avis qu'une pénalité de 350 000 \$ est justifiée puisqu'il était la source de la communication de l'information privilégiée et en raison des fonctions qu'il occupait et de la confidentialité à laquelle il était tenu.

[308] Comme le Tribunal conclut que Frédéric Racine a commis les manquements que lui reproche l'Autorité à savoir d'avoir effectué des opérations sur les titres de Napec alors qu'il disposait d'une information privilégiée et d'avoir communiqué de l'information privilégiée à son père, Gilles Racine et d'avoir recommandé l'achat d'actions de Napec à son père et à Anne Roy-Dussault, le Tribunal impose la pénalité administrative de 250 000 \$ demandée par l'Autorité.

¹⁶⁵ Art. 273.3 al. 2 de la LVM : « ne peut excéder cinq ans ».

¹⁶⁶ Il s'agit principalement de décisions rendues par un tribunal homologue en Ontario.

¹⁶⁷ Préc., note 164.

[309] Ce montant de 250 000 \$ correspond à un peu moins que le triple du montant de 88 398,16 \$ qui représente le profit que Frédéric Racine a réalisé en raison des manquements qu'il a commis aux interdictions d'usage d'information privilégiée.

[310] Selon la jurisprudence revue par le Tribunal, il n'est pas rare dans les autres provinces canadiennes qu'un multiple de trois fois les bénéfices ou de la perte évitée soit utilisé pour déterminer la pénalité administrative à imposer dans le cas où les intimés sont expérimentés et qu'ils ne reconnaissent pas leurs manquements comme c'est le cas pour Frédéric Racine.

[311] Au Québec les pénalités administratives varient entre une et quatre fois les bénéfices réalisés, dépendamment des circonstances¹⁶⁸.

[312] Dans l'affaire *Fiset*¹⁶⁹, le Tribunal a imposé une pénalité administrative représentant quatre fois la perte évitée par des opérations réalisées par une personne qui disposait d'une information privilégiée afin d'envoyer un message clair tant à l'intimé qu'à l'ensemble des intervenants dans les marchés financiers que des manquements en matière d'usage interdit d'informations privilégiées ne sauraient être tolérés.

[313] Le Tribunal est d'avis que les pénalités imposées à Philippe Gauthier et à Frédéric Racine doivent être dissuasives afin de s'assurer que les interdictions d'usage d'informations privilégiées soient prises au sérieux. Dans un monde où l'accès à l'information et la transmission de celle-ci sont faciles et rapides, la protection des informations confidentielles importantes concernant les émetteurs assujettis par les professionnels qui en sont les gardiens constitue une obligation fondamentale pour assurer l'intégrité des marchés. De plus, un message fort doit être envoyé que le « tuyautage » n'est pas un jeu permis dans le marché où tous devraient être sur le même pied d'égalité. Une telle pratique perdure encore aujourd'hui et elle ne saurait être tolérée.

Interdictions

[314] Le Tribunal peut interdire aux contrevenants d'effectuer des opérations sur valeurs notamment en raison du fait qu'ils représentent un risque pour l'intégrité des marchés et dans un objectif de dissuasion spécifique et générale.

[315] Le Tribunal rappelle que le pouvoir d'effectuer des opérations sur le marché des valeurs est un privilège et non un droit¹⁷⁰. L'Autorité demande au Tribunal de restreindre ce privilège à Philippe Gauthier et à Frédéric Racine en leur interdisant d'effectuer des opérations sur valeurs ou sur des instruments dérivés à l'exception des opérations exécutées pour leur propre compte à certaines conditions pour une période de cinq ans. De plus, l'Autorité demande au Tribunal d'interdire à Philippe Gauthier et à Frédéric

¹⁶⁸ *Autorité des marchés financiers c. Filiatrault*, 2016 QCTMF 8; *Autorité des marchés financiers c. Caron*, 2021 QCTMF 42; *Autorité des marchés financiers c. Moreau*, 2021 QCTMF 51; *Autorité des marchés financiers c. Poudrette*, 2021 QCTMF 53 et *Autorité des marchés financiers c. Poitras*, 2022 QCTMF 45.

¹⁶⁹ *Autorité des marchés financiers c. Fiset*, 2018 QCTMF 56.

¹⁷⁰ Voir notamment *Autorité des marchés financiers c. Fiset*, 2018 QCTMF 56, par. 68; *Autorité des marchés financiers c. Poudrette*, 2021 QCTMF 53.

Racine d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujéti, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement pour une période de cinq ans.

[316] Dans la jurisprudence des autres provinces canadiennes étudiée par le Tribunal, des interdictions d'opérations permanentes dans le cas de manquements aux interdictions d'usage d'information privilégiée sont souvent imposées. Des interdictions permanentes d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujéti, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement sont également prononcées¹⁷¹. On y observe aussi des ordonnances d'interdictions pour des périodes variant entre 10 et 15 ans.

[317] Au Québec, les périodes d'interdictions imposées par le Tribunal sont moins longues et sont limitées à cinq ans dans le cas de l'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujéti, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement. Dans la présente affaire, le Tribunal est d'avis qu'il doit imposer les interdictions d'une durée de cinq ans demandées par l'Autorité en raison de son analyse des critères ci-haut.

[318] Le Tribunal juge nécessaire d'ordonner des interdictions qui auront pour effet de dissuader les intimés et ceux qui seraient tentés de les imiter de poursuivre dans la voie qu'ils avaient empruntée.

[319] Le fait que Frédéric Racine soit sans emploi et que Philippe Gauthier ne travaille plus depuis plus de six ans dans le domaine financier ne permet pas d'écarter ces derniers comme étant une menace pour les marchés boursiers, car sans une interdiction d'opération, ils pourraient librement négocier des titres ou des dérivés en faisant fi des règles.

[320] Le Tribunal juge que d'imposer des interdictions d'une durée de cinq ans est nécessaire pour que les investisseurs aient confiance dans le bon fonctionnement des marchés. De plus, le Tribunal est d'accord avec l'Autorité de leur permettre de négocier des titres et des dérivés pour leur propre compte par l'intermédiaire d'un gestionnaire de portefeuille pour une période de cinq ans, et ce, afin d'éviter toute possibilité qu'ils effectuent des opérations sur des titres en disposant d'une information privilégiée.

Remise des gains obtenus

[321] Le Tribunal peut en vertu de l'article 262.1 (9^o) de la LVM enjoindre à un intimé de remettre à l'Autorité le gain obtenu en raison de manquements commis à la législation en valeurs mobilières. Il ne s'agit pas d'une pénalité administrative, mais d'une mesure prononcée dans l'intérêt public afin que la situation soit redressée.

[322] Dans l'affaire *Autorité des marchés financiers c. Productions Action Motivation inc.*¹⁷², le Tribunal a déterminé les critères suivants à examiner afin d'exercer ce pouvoir :

¹⁷¹ Toutefois, au Québec, l'article 273.3 al. 2 de la LVM prévoit que cette interdiction « ne peut excéder cinq ans ».

¹⁷² 2010 QCBDRVM 1, par. 47.

« [47] [...]

1° le montant a été obtenu à la suite d'une contravention à la Loi;

2° le caractère sérieux de la conduite reprochée, de la contravention à la Loi et le fait que des épargnants aient été lourdement affectés;

3° à savoir si la somme obtenue par celui qui a contrevenu à la Loi peut être comptabilisée d'une manière raisonnable;

4° à savoir si les personnes qui sont victimes des pertes sont susceptibles de corriger cette situation; et

5° l'effet dissuasif d'une ordonnance de restitution sur le responsable et sur les autres participants du marché.

[48] Cette liste est non exhaustive et l'ensemble de ces facteurs n'a pas à être présent pour que le tribunal puisse exercer sa discrétion. Chaque dossier sera analysé en fonction des faits qui lui sont propres. »

[Référence omise]

[323] Frédéric Racine a commis des manquements à la législation en valeurs mobilières en effectuant des opérations sur les titres de Napec alors qu'il disposait d'une information privilégiée ainsi qu'en communiquant l'information privilégiée et en recommandant l'achat du titre de Napec.

[324] Frédéric Racine a réalisé un gain de 88 398,16 \$, qui n'est pas contesté, en raison de l'achat d'actions de Napec.

[325] Le Tribunal rappelle la gravité des manquements commis par Frédéric Racine qui minent la confiance des investisseurs dans l'intégrité des marchés en rompant l'égalité entre les investisseurs¹⁷³.

[326] Concernant le critère de la correction de la situation par les personnes qui sont victimes des pertes, le Tribunal reprend le passage suivant de l'affaire *Lemire* selon lequel la victime ici est le marché financier en général :

« [156] À cet égard, le Bureau rappelle que les victimes d'infractions reliées à la manipulation du marché d'un titre ou à l'usage illégal d'informations privilégiées sont généralement fort difficiles à identifier puisqu'il s'agit de tous les anonymes qui ont été bernés par ces manœuvres trompeuses, et ce, dans les décisions d'investissements qu'ils ont prises sur la base de fausses informations ou, plus directement, à titre de contreparties dans le cadre de transactions spécifiques réalisées par les fautifs. De plus, le Bureau souligne qu'un des grands perdants est la crédibilité même de l'ensemble du système financier qui voit la confiance des investisseurs dans son intégrité affectée. »¹⁷⁴

¹⁷³ *Autorité des marchés financiers c. Côté*, 2010 QCBDRVM 8 et *Autorité des marchés financiers c. Beauchamp*, 2018 QCTMF 68.

¹⁷⁴ *Autorité des marchés financiers c. Lemire*, 2015 QCBDR 63, confirmée en appel *Lemire c. Autorité des marchés financiers*, 2016 QCCQ 8932.

[327] La remise des sommes à l'Autorité aura un effet dissuasif certain sur Frédéric Racine et sur les personnes qui seraient tentées de commettre de tels manquements. L'objectif de cette mesure est de priver le contrevenant des sommes obtenues à l'occasion des manquements. Le Tribunal ne peut tolérer qu'un contrevenant s'enrichisse au détriment des autres investisseurs dans le marché et profite des gains obtenus par suite de contravention à la loi.

[328] Ainsi, le Tribunal enjoint à Frédéric Racine de remettre à l'Autorité la somme de 88 398,16 \$ qui représente le gain qu'il a obtenu en raison des manquements commis à la législation en valeurs mobilières.

POUR CES MOTIFS, le Tribunal administratif des marchés financiers, en vertu des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*¹⁷⁵, des articles 262.1 (9^o), 265, 273.1 et 273.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹⁷⁶ et de l'article 131 de la *Loi sur les instruments dérivés*¹⁷⁷:

ACCUEILLE la demande introductive remodifiée de l'Autorité des marchés financiers;

INTERDIT à Philippe Gauthier, pour une période de cinq (5) ans, d'exercer toute activité en vue d'effectuer, directement ou indirectement, une opération sur valeurs sur toute forme d'investissement visée par la *Loi sur les valeurs mobilières*¹⁷⁸ et sur tout instrument dérivé visé par la *Loi sur les instruments dérivés*¹⁷⁹ à l'exception des opérations exécutées pour son propre compte aux conditions suivantes :

- a) Les opérations sur valeurs ou sur dérivés ne doivent pas être exécutées avec des sommes obtenues d'une manière qui contrevient à la loi;
- b) Les opérations sur valeurs ou sur dérivés doivent être exécutées par l'entremise d'un courtier dûment inscrit auprès de l'Autorité des marchés financiers;
- c) Les opérations sur les titres de fonds d'investissements (fonds commun de placement, fonds négociés en bourse (« ETF »), etc.) ou sur des obligations gouvernementales ou des certificats de placement garantis (« CPG ») doivent être exécutées uniquement dans des comptes enregistrés REER, CELI ou REEE conformément à loi ou par l'intermédiaire d'un gestionnaire de portefeuille conformément à l'alinéa d) ci-dessous;
- d) Les opérations sur tout autre type de valeurs mobilières ou dérivés (notamment les actions, les obligations, les options, etc.) doivent être confiées à un gestionnaire de portefeuille dûment inscrit auprès de l'Autorité des marchés financiers avec lequel Philippe Gauthier n'a aucun lien, direct ou indirect, et selon une convention de gestion discrétionnaire (« compte géré ») sans droit de regard au sens de l'article 1.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses*

¹⁷⁵ RLRQ, c. E-6.1.

¹⁷⁶ RLRQ, c. V-1.1.

¹⁷⁷ RLRQ, c. I-14.01.

¹⁷⁸ RLRQ, c. V-1.1.

¹⁷⁹ RLRQ, c. I-14.01.

*d'inscription et les obligations continues de personnes inscrites*¹⁸⁰ sauf afin d'établir le profil de risque;

- e) Une copie des présentes ordonnances doit être remise au gestionnaire de portefeuille, le cas échéant;

INTERDIT à Philippe Gauthier d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujéti, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement pour une période de cinq (5) ans;

IMPOSE à Philippe Gauthier une pénalité administrative au montant de 350 000 \$;

INTERDIT à Frédéric Racine, pour une période de cinq (5) ans, d'exercer toute activité en vue d'effectuer, directement ou indirectement, une opération sur valeurs sur toute forme d'investissement visée par la *Loi sur les valeurs mobilières*¹⁸¹ et sur tout instrument dérivé visé par la *Loi sur les instruments dérivés*¹⁸² à l'exception des opérations exécutées pour son propre compte aux conditions suivantes :

- a) Les opérations sur valeurs ou sur dérivés ne doivent pas être exécutées avec des sommes obtenues d'une manière qui contrevient à la loi;
- b) Les opérations sur valeurs ou sur dérivés doivent être exécutées par l'entremise d'un courtier dûment inscrit auprès de l'Autorité des marchés financiers;
- c) Les opérations sur les titres de fonds d'investissements (fonds commun de placement, fonds négociés en bourse (« ETF »), etc.) ou sur des obligations gouvernementales ou des certificats de placement garantis (« CPG ») doivent être exécutées uniquement dans des comptes enregistrés REER, CELI ou REEE conformément à loi ou par l'intermédiaire d'un gestionnaire de portefeuille conformément à l'alinéa d) ci-dessous;
- d) Les opérations sur tout autre type de valeurs mobilières ou dérivés (notamment les actions, les obligations, les options, etc.) doivent être confiées à un gestionnaire de portefeuille dûment inscrit auprès de l'Autorité des marchés financiers avec lequel Frédéric Racine n'a aucun lien, direct ou indirect, et selon une convention de gestion discrétionnaire (« compte géré ») sans droit de regard au sens de l'article 1.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues de personnes inscrites*¹⁸³ sauf afin d'établir le profil de risque;
- e) Une copie des présentes ordonnances doit être remise au gestionnaire de portefeuille, le cas échéant;

¹⁸⁰ RLRQ, c. V-1.1, r. 10.

¹⁸¹ RLRQ, c. V-1.1.

¹⁸² RLRQ, c. I-14.01.

¹⁸³ Préc., note 180.

INTERDIT à Frédéric Racine d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur assujetti, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement pour une période de cinq (5) ans;

IMPOSE une pénalité administrative de 250 000 \$ à Frédéric Racine;

ENJOINT à Frédéric Racine de remettre à l'Autorité des marchés financiers le montant de 88 398 \$ obtenu par suite des manquements;

AUTORISE l'Autorité des marchés financiers à percevoir le paiement des pénalités administratives imposées à Philippe Gauthier et Frédéric Racine.

M^e Antonietta Melchiorre
Juge administrative

M^e Christine Dubé
Juge administrative

M^e Jean-Benoît Hébert
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Pour l'Autorité des marchés financiers

M^e Magali Maisonneuve
(Les services juridiques Start & Co Inc.)
Pour Philippe Gauthier et Frédéric Racine

Dates d'audience : 15, 16, 17, 21, 22, 23, 24, 28 novembre 2023