

# 2.2

## Décisions

---

---

**2.2 DÉCISIONS****BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION**

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL

DOSSIERS N<sup>os</sup> : 2007-005  
2007-008

DÉCISIONS N<sup>os</sup> : 2007-005-024  
2007-008-025

DATE : Le 23 février 2012

---

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

---

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

Partie demanderesse

c.

**GESTION GUYCHAR (CANADA) INC.**

et

**177889 CANADA INC.**

et

**3330575 CANADA INC.**

et

**3965121 CANADA INC.**

et

**GUY CHARRON**

et

**RICHARD LANTHIER**

et

**HUGUETTE GAUTHIER**

et

**GÉRALD TURP**

et

**TURP DTD CONSULTANTS INC.**

Parties intimées

et

**BANQUE DE MONTRÉAL**

et

**CAISSE POPULAIRE DE ROSEMONT**

Parties mises en cause

---

**ORDONNANCE DE PROLONGATION DE BLOCAGE**

[art. 249 et 250, *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., c. V.-1.1), art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., c. A-33.2)]

---

M<sup>e</sup> Sébastien Simard  
(Girard et al.)

Procureur de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 16 février 2012

---

## DÉCISION

---

### HISTORIQUE DES DOSSIERS

[1] Le 27 février 2007, suivant la demande *ex parte* présentée par l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« *Autorité* »), le Bureau de décision et de révision (ci-après le « *Bureau* ») a prononcé la décision n° 2007-005-001<sup>1</sup> en vertu des articles 249, 250, 265, 266 et 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>2</sup> ainsi que de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>3</sup>, tels qu'en vigueur à cette époque. Cette décision interdit à Gestion Guychar inc., Guy Charron, Richard Lanthier et Huguette Gauthier d'effectuer toute opération sur valeurs et interdit à Richard Lanthier et Huguette Gauthier d'agir à titre de conseillers en valeurs.

[2] Cette décision comporte également une ordonnance de blocage visant les biens appartenant ou détenus par les intimés suivants : Guy Charron, Richard Lanthier, Huguette Gauthier, Gestion Guychar (Canada) inc., 177889 Canada inc., 3330575 Canada inc. et 3965121 Canada inc.<sup>4</sup>.

[3] Ayant constaté des erreurs dans les numéros des comptes faisant l'objet du blocage auprès de la Banque de Montréal, l'Autorité a demandé au Bureau de modifier le susdit blocage, ce qui fut fait le 16 avril 2007<sup>5</sup>.

[4] Le 16 avril 2007, toujours suivant une demande *ex parte* présentée par l'Autorité, le Bureau prononçait la décision n° 2007-008-001<sup>6</sup> qui, notamment, élargit la portée de l'ordonnance de blocage émise dans la première décision. Une interdiction d'agir à titre de conseiller fut prononcée à l'encontre de Guy Charron. De plus, une ordonnance de blocage a été prononcée à l'encontre des intimés Gérald Turp et Turp DTD Consultants inc.

[5] Le 15 mai 2007, le Bureau accueillait une intervention de la société Primatlantis Capital S.E.C. et accordait à cette dernière une levée partielle des ordonnances de blocage qu'il avait prononcées afin de permettre à cette société d'exécuter un jugement qu'elle avait obtenu devant la Cour supérieure<sup>7</sup>.

[6] Le 11 juillet 2007, Guy Charron, Richard Lanthier et Huguette Gauthier ont fait parvenir au Bureau une demande de levée partielle des ordonnances de blocage prononcées par le Bureau à leur rencontre, telles qu'elles ont été renouvelées depuis. Cette demande fut adressée au motif que ces trois intimés n'avaient accès à aucune somme découlant de leur profession depuis plus de quatre mois et qu'il était important de leur permettre d'accéder à des sommes d'argent afin de subvenir à leurs besoins de base. Dans cette demande, les intimés ont accepté que la décision du Bureau soit assortie d'un certain nombre de conditions encadrant l'exercice de la levée partielle de blocage demandée.

[7] Suite à cette demande de levée partielle de blocage, le Bureau a, le 16 juillet 2007, levé partiellement les ordonnances de blocage n° 2007-005-001 du 27 février 2007<sup>8</sup> et n° 2007-008-001 du 16 avril 2007<sup>9</sup>, telles que prolongées le 23 mai 2007<sup>10</sup>, à l'égard de Guy Charron, Richard Lanthier et

---

<sup>1</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar (Canada) inc.*, 2007 QCBDRVM 9.

<sup>2</sup> L.R.Q., c. V-1.1.

<sup>3</sup> L.R.Q., c. A-33.2.

<sup>4</sup> Précitée, note 1, 25.

<sup>5</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar (Canada) inc.*, 2007 QCBDRVM 17.

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

<sup>7</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar (Canada) inc.*, 2007 QCBDRVM 22.

<sup>8</sup> Précitée, note 1.

<sup>9</sup> Précitée, note 5.

<sup>10</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar (Canada) inc.*, 2007 QCBDRVM 23.

Huguette Gauthier, à la seule fin de leur permettre d'ouvrir chacun un nouveau compte bancaire à l'institution de leur choix dans le but de subvenir à leurs besoins usuels<sup>11</sup>.

[8] Le 6 décembre 2007, les intimés Guy Charron, Richard Lanthier et Huguette Gauthier ont adressé au Bureau une demande de levée partielle de blocage, afin de permettre à Richard Lanthier d'exécuter les trois actions suivantes, à savoir :

- vendre un véhicule automobile;
- déposer l'excédent entre le montant de la vente de ce véhicule et le solde dû sur un prêt personnel dans un compte faisant l'objet d'un blocage ordonné par le Bureau; et
- remettre un autre véhicule automobile loué au locateur.

[9] À la suite d'une audience tenue à son siège le 10 décembre 2007, le Bureau a accordé cette demande de levée partielle de blocage<sup>12</sup>.

[10] Les ordonnances de blocage dans les dossiers 2007-005 et 2007-008 ont été prolongées à plusieurs reprises<sup>13</sup>.

[11] Dans la décision du 15 novembre 2010<sup>14</sup>, le Bureau n'a pas prolongé l'ordonnance de blocage général visant les intimés Gérald Turp et Turp DTD Consultants inc.; les ordonnances de blocage spécifiques ont cependant été maintenues à l'égard de ces intimés.

#### LA DEMANDE DE PROLONGATION

[12] Le 16 janvier 2012, l'Autorité a adressé au Bureau une demande de prolongation des ordonnances de blocage prononcées à l'encontre des intimés et mises en cause dont les noms apparaissent ci-après, à savoir :

- Gestion Guychar (Canada) inc.;
- 177889 Canada inc.;
- 3330575 Canada inc.;
- 3965121 Canada inc.;
- Guy Charron;
- Richard Lanthier;
- Huguette Gauthier;
- Gérald Turp;
- Turp DTD Consultants inc.;
- Banque de Montréal et
- Caisse populaire de Rosemont.

[13] À la suite de cette demande, un avis d'audience a été dûment signifié aux parties intéressées afin de les convoquer à une audience devant se tenir le 16 février 2012. Cet avis d'audience a été signifié à toutes les parties dans les dossiers 2007-005 et 2007-008. Les intimés et mises en cause n'étaient pas présents, ni représentés à l'audience, quoique dûment signifiés.

[14] À l'occasion de l'audience du 16 février 2012, le procureur de l'Autorité a souligné que les procédures pénales contre certains des intimés sont toujours en cours. Il a mentionné que le dossier en appel sur la culpabilité de monsieur Turp est présentement en délibéré.

<sup>11</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar (Canada) inc.*, 2007 QCBDRVM 31.

<sup>12</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar (Canada) inc.*, 2007 QCBDRVM 57.

<sup>13</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar (Canada) inc.*, 2007 QCBDRVM 23, 2007 QCBDRVM 35, 2007 QCBDRVM 48, 2008 QCBDRVM 5, 2008 QCBDRVM 20, 2008 QCBDRVM 35, 2008 QCBDRVM 54, 2009 QCBDRVM 3, 2009 QCBDRVM 19, 2009 QCBDRVM 32, 2009 QCBDRVM 66, 2010 QCBDRVM 13, 2010 QCBDRVM 14, 2010 QCBDR 51, 2010 QCBDR 92, 2011 QCBDR 20, 2011 QCBDR 57, 2011 QCBDR 100.

<sup>14</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar (Canada) inc.*, 2010 QCBDR 92.

[15] Il a ajouté que relativement au dossier pénal des intimés Guy Charron, Richard Lanthier et Huguette Gauthier, une conférence préparatoire a eu lieu en décembre 2011 et qu'une autre se tiendra le 24 février 2012.

[16] De plus, il a souligné l'absence des intimés à l'audience et a indiqué que de ce fait, ils n'ont pas contesté la demande de l'Autorité. Il a précisé que les motifs initiaux existent toujours et que l'enquête est en cours. Il a donc demandé au Bureau de prolonger l'ordonnance de blocage pour tous les intimés et mises en cause pour une période de 120 jours.

## L'ANALYSE

[17] L'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que l'Autorité peut demander au Bureau de prononcer une décision à l'effet d'ordonner à une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession<sup>15</sup>.

[18] De même, le Bureau peut rendre une ordonnance à l'encontre d'une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête afin qu'elle ne puisse pas retirer de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle<sup>16</sup>. Enfin, le Bureau peut ordonner à toute personne de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens dont elle a le dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle<sup>17</sup>.

[19] Le 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que le Bureau peut prolonger une ordonnance de blocage si les personnes intéressées ne manifestent pas leur intention de se faire entendre ou si elles n'arrivent pas à établir que les motifs de l'ordonnance de blocage initiale ont cessé d'exister.

[20] Les intimés et les mis en cause ne se sont pas présentés et n'étaient pas représentés à l'audience du 16 février 2012, bien que dûment avisés. Ils ont par conséquent fait défaut d'établir que les motifs initiaux ont cessé d'exister.

[21] Le Bureau s'est déjà prononcé dans les présents dossiers sur la question de l'étendue de l'enquête menée par l'Autorité et quant à son impact sur la prolongation des ordonnances de blocages :

« [48] À la lumière de ces enseignements et considérant les faits en l'espèce, le Bureau estime que l'enquête de l'Autorité se poursuit et qu'elle s'étend aux mesures prévues par la *Loi sur les valeurs mobilières* afin de réprimer les infractions et d'imposer les sanctions appropriées aux contrevenants.

[49] Interpréter autrement l'étendue de l'enquête de l'Autorité et des ordonnances de blocage ferait en sorte que l'Autorité ne pourrait pas mener à terme les procédures entamées et décider des mesures à entreprendre par la suite. Elle se verrait court-circuiter par la remise du rapport d'enquête et les mesures conservatoires prises pour assurer la préservation des actifs deviendraient inopérantes. »<sup>18</sup>

[22] Le Bureau considère que la situation demeure inchangée pour les intimés Guy Charron, Richard Lanthier et Huguette Gauthier en ce que les procédures pénales se poursuivent toujours et qu'il y a lieu de prolonger les blocages de nouveau afin d'assurer la préservation des actifs.

[23] La situation demeure également inchangée pour les intimés Gérald Turp et Turp DTD Consultants inc., puisque monsieur Turp s'est porté en appel de la décision de la Cour du Québec l'ayant déclaré coupable de l'infraction reprochée, que cet appel est en délibéré, et que les motifs de la décision du 15 novembre 2010 sont toujours applicables<sup>19</sup>.

[24] De plus, les intimés ne se sont pas présentés à l'audience pour contester que les motifs initiaux existent toujours.

<sup>15</sup> Précitée, note 2, art. 249 (1°).

<sup>16</sup> *Id.*, art. 249 (2°).

<sup>17</sup> *Id.*, art. 249 (3°).

<sup>18</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar (Canada) inc.*, 2010 QCBDRVM 13.

<sup>19</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar (Canada) inc.*, 2010 QCBDR 92, pages 17 et 18, par. 38, 39 et 40.

## LA DÉCISION

[25] Après avoir pris connaissance de la demande de prolongation de blocage et des représentations de la procureure de l'Autorité lors de l'audience du 16 février 2012, le Bureau estime qu'il est justifié de prolonger les ordonnances de blocage dans les présents dossiers.

[26] Considérant que les motifs initiaux existent toujours et que les intimés ne se sont pas présentés pour contester ce fait et vu que les procédures pénales se poursuivent, le Bureau de décision et de révision, en vertu du second alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>20</sup> et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>21</sup>, prolonge les blocages dans les dossiers 2007-005 et 2007-008, de la manière suivante :

**ORDONNE** à la Banque de Montréal, succursale située au 630, boul. René-Lévesque Ouest, à Montréal, H3B 1S6, de ne pas se départir des fonds en dépôt, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession dans les comptes ci-après décrits :

- Compte au nom de 3965121 Canada inc. (compte n° 0230-1318-345), sauf en ce qui a trait à la levée partielle de blocage qui a été prononcée par le Bureau le 26 octobre 2007 en vertu de la décision n<sup>os</sup> 2007-005-006 et 2007-008-006 en faveur de la société Primatlantis Capital S.E.C.<sup>22</sup>;
- Compte au nom de Gestion Guychar Canada (compte n° 02591016-213);
- Compte au nom de Services financiers Polygone inc. (compte n° 0259- 1009-435);
- Compte au nom de Richard Lanthier (compte n° 0157-3079-646) et
- Compte au nom de 3330575 Canada inc. (compte n° 02591022-437).

**ORDONNE** à Guy Charron, Richard Lanthier, Huguette Gauthier, Gestion Guychar (Canada) inc., 177889 Canada inc., 3330575 Canada inc. et 3965121 Canada inc. de ne pas retirer de fonds, titres ou autres biens dans les comptes ci-après décrits de la Banque de Montréal, succursale située au 630, boul. René-Lévesque Ouest, à Montréal, H3B 1S6 :

- Compte au nom de 3965121 Canada inc. : (compte n° 0230-1318-345), sauf en ce qui a trait à la levée partielle de blocage qui a été prononcée par le Bureau le 26 octobre 2007 en vertu de la décision n<sup>os</sup> 2007-005-006 et 2007-008-006 en faveur de la société Primatlantis Capital S.E.C.<sup>23</sup>;
- Compte au nom de Gestion Guychar Canada (compte n° 02591016-213);
- Compte au nom de Services financiers Polygone inc. (compte n° 0259-1009-435);
- Compte au nom de Richard Lanthier (compte n° 0157-3079-646) et
- Compte au nom de 3330575 Canada inc. (compte n° 02591022-437).

**ORDONNE** à Guy Charron, Richard Lanthier, Gestion Guychar (Canada) inc., 177889 Canada inc., 3330575 Canada inc. et 3965121 Canada inc. de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'ils ont en leur possession;

**ORDONNE** à Huguette Gauthier de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession et qui appartiennent à des investisseurs;

<sup>20</sup> Précitée, note 2.

<sup>21</sup> Précitée, note 3.

<sup>22</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar (Canada) inc.*, 2007 QCBDRVM 46.

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

**ORDONNE** à Guy Charron, Richard Lanthier, Gestion Guychar (Canada) inc., 177889 Canada inc., 3330575 Canada inc. et 3965121 Canada Inc. de ne pas retirer ou s'approprier de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour eux;

**ORDONNE** à Huguette Gauthier de ne pas retirer ou s'approprier de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle et qui appartiennent à des investisseurs;

**ORDONNE** à Guy Charron, Richard Lanthier, Huguette Gauthier, Gestion Guychar (Canada) inc., 177889 Canada inc., 3330575 Canada inc. et 3965121 Canada inc. de ne pas retirer des fonds, titres ou autres biens appartenant à Guy Charron, Richard Lanthier, Gestion Guychar (Canada) inc., 177889 Canada inc., Services financiers Polygone inc., 3330575 Canada inc., 3965121 Canada inc.;

**ORDONNE** à Guy Charron, Richard Lanthier, Huguette Gauthier, Gestion Guychar (Canada) inc., 177889 Canada inc., 3330575 Canada inc. et 3965121 Canada inc. de ne pas retirer des fonds, titres ou autres biens appartenant à des investisseurs et qui sont dans les mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle;

**ORDONNE** à la Banque de Montréal, succursale située au 630, boul. René-Lévesque Ouest, à Montréal, H3B 1S6, de ne pas se départir des fonds en dépôt, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession dans les comptes ci-après décrits :

- Compte au nom de 3965121 Canada inc. (compte n° 0230-4652-866), sauf en ce qui a trait à la levée partielle de blocage qui a été prononcée par le Bureau le 26 octobre 2007 en vertu de la décision n°s 2007-005-006 et 2007-008-006 en faveur de la société Primatlantis Capital S.E.C.<sup>24</sup>;
- Compte au nom de Richard Lanthier (compte n° 0259-8025-868);
- Compte au nom de Guy Charron (comptes n°s 0259-3084-893, 0230- 4572-137, 0259-8047-012);
- Compte au nom d'Huguette Gauthier (compte n° 2000-8605-045);
- Compte au nom d'Huguette Gauthier et Gérald Turp (compte n° 2000-8605-029);
- Compte au nom de Gérald Turp et DTD Consultants inc. (comptes n°s 20002-001-1623-371 et 20002-001-8605-037);

**ORDONNE** à la Caisse populaire de Rosemont, succursale située au 2570, rue Jean-Talon Est, Montréal, H2A 1T9, de ne pas se départir des fonds en dépôt, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession dans les comptes ci-après décrits :

- Comptes au nom de Richard Lanthier (comptes n°s 047-555 et 044-277);

**ORDONNE** à Guy Charron, Richard Lanthier, Huguette Gauthier, 3965121 Canada inc., Gérald Turp et Turp DTD Consultants inc. de ne pas retirer de fonds, titres ou autres biens dans les comptes ci-après décrits de la Banque de Montréal, succursale située au 630, boul. René-Lévesque Ouest, à Montréal, H3B 1S6 :

- Compte au nom de 3965121 Canada inc. (compte n°s 0230-1318-345 et 0230-4652-866), sauf en ce qui a trait à la levée partielle de blocage qui a été prononcée par le Bureau le

<sup>24</sup> Ibid.

26 octobre 2007 en vertu de la décision n<sup>os</sup> 2007-005-006 et 2007-008-006 en faveur de la société Primatlantis Capital S.E.C.<sup>25</sup>;

- Compte au nom de Richard Lanthier (compte n° 0259-8025-868);
- Compte au nom de Guy Charron (comptes n<sup>os</sup> 0259-3084-893, 0230-4572-137, 0259-8047-012);
- Compte au nom d'Huguette Gauthier (compte n° 2000-8605-045);
- Compte au nom d'Huguette Gauthier et Gérald Turp (compte n° 2000-8605-029);
- Compte au nom de Gérald Turp et Turp DTD Consultants inc. (comptes n<sup>os</sup> 20002-001-1623-371 et 20002-001-8605-037);

**ORDONNE** à Richard Lanthier de ne pas retirer de fonds, titres ou autres biens dans les comptes ci-après décrits de la Caisse populaire de Rosemont, succursale située au 2570, rue Jean-Talon Est, Montréal, H2A 1T9 :

- Compte au nom de Richard Lanthier (comptes n<sup>os</sup> 047-555 et 044-277);

**ORDONNE** à Huguette Gauthier de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession;

**ORDONNE** à Huguette Gauthier de ne pas retirer ou s'approprier de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour eux;

**ORDONNE** à Gérald Turp et Turp DTD Consultants inc. de ne pas retirer des fonds, titres ou autres biens appartenant à Guy Charron, Richard Lanthier, Huguette Gauthier, Gestion Guychar (Canada) inc., 177889 Canada inc., Services financiers Polygone inc., 3330575 Canada inc., 3965121 Canada inc.;

**ORDONNE** à Gérald Turp et Turp DTD Consultants inc. de ne pas retirer des fonds, titres ou autres biens appartenant à des investisseurs et qui sont dans les mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle.

[27] Cependant, le Bureau permet aux intimés Guy Charron, Richard Lanthier et Huguette Gauthier de maintenir chacun un compte bancaire à l'institution de leur choix dans le but de subvenir à leurs besoins usuels. Cette autorisation est assujettie aux conditions suivantes :

- a. les intimés Guy Charron, Richard Lanthier et Huguette Gauthier déposeront sans limitation dans leurs nouveaux comptes bancaires respectifs les sommes qu'ils percevront d'une quelconque tierce partie, étant toutefois entendu que ces sommes ne seront pas perçues en contravention de l'interdiction d'opération sur valeurs et de l'interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs n° 2007-005-001 du 27 février 2007<sup>26</sup> et de l'interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs n° 2007-008-001 du 16 avril 2007<sup>27</sup>;
- b. les intimés Guy Charron, Richard Lanthier et Huguette Gauthier ne pourront retirer par mois qu'un montant maximum de cinq mille dollars (5 000 \$) chacun de leurs comptes bancaires respectifs;

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

<sup>26</sup> Précitée, note 1.

<sup>27</sup> Précitée, note 5.



- c. les intimés Guy Charron, Richard Lanthier et Huguette Gauthier auront chacun fait part à l'Autorité des marchés financiers du nom de l'institution où ils auront ouvert leurs comptes bancaires respectifs ainsi que des numéros de ces comptes et ce, dans un délai de dix (10) jours de l'ouverture desdits comptes;
- d. les intimés Guy Charron, Richard Lanthier et Huguette Gauthier transmettront à l'attention d'un individu désigné par l'Autorité une copie de leurs états de compte mensuels respectifs pour leurs comptes bancaires et ce, dans les cinq jours de la réception desdits états de compte et
- e. l'Autorité pourra demander toutes pièces justificatives et les intimés Guy Charron, Richard Lanthier et Huguette Gauthier s'engagent à transmettre les documents ainsi demandés par l'Autorité dans les cinq (5) jours d'une telle demande.

[28] Conformément à l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, la présente ordonnance de blocage entre immédiatement en vigueur pour une période de 120 jours, renouvelable, à moins qu'elle ne soit modifiée ou abrogée avant l'échéance de ce terme.

Fait à Montréal, le 23 février 2012.

*(S) Alain Gélinas*

---

**M<sup>e</sup> Alain Gélinas, président**

**2.2 DÉCISIONS (SUITE)****BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION**

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2012-014

DÉCISION N° : 2012-014-002

DATE : Le 2 mars 2012

---

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

---

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

Partie demanderesse

c.

**ORBITE ALUMINAE INC.**

Partie intimée

---

**ORDONNANCE D'INTERDICTION D'OPÉRATIONS SUR VALEURS ET MESURE DE REDRESSEMENT**

[art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2, art. 262.1 et 265, *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1]

---

M<sup>e</sup> Stéphanie Jolin et M<sup>e</sup> Sébastien Simard  
(Girard et al.)  
Procureurs de l'Autorité des marchés financiers

M<sup>e</sup> Marc-André Fabien  
(Fasken Martineau DuMoulin SENCRL)  
Procureur d'Orbite Aluminae inc.

Dates d'audience : 24 février et 2 mars 2012

---

**DÉCISION**

Le Bureau de décision et de révision (« Bureau ») ayant pris connaissance de la demande amendée, des pièces au soutien de celle-ci ainsi que des faits exposés par les avocats des parties soit l'Autorité de marchés financiers (« AMF ») et Orbitre Aluminae Inc. (« Orbitre »), tel qu'énoncés ci-après :

**I. Les faits**

[1] Le 17 février 2012, l'AMF dépose auprès du Bureau une demande d'ordonnance d'interdire toute activité en vue d'effectuer des opérations sur titre d'Orbite en vertu notamment des articles 262.1 et 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, jusqu'au dépôt d'un Rapport technique conforme

aux dispositions du *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* (« Règlement 43-101 »).

[2] Le 24 février 2012, l'AMF dépose séance tenante devant le Bureau une demande amendée au même effet.

[3] Orbite est une société canadienne de technologies particulièrement dans le domaine de l'extraction constituée le 17 juin 1983 en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions*, L.R.C., [1985] c. C-44 (« LSA »), et son titre se transige sur la Bourse TSX de Toronto.

[4] Orbite est un émetteur assujéti au Québec depuis le 25 août 1987.

[5] Orbite possède 100% des droits miniers sur une propriété située près de Grande-Vallée, laquelle est un dépôt d'argile alumineuse située à 32 kilomètres au nord-est de Murdochville.

[6] Orbite a déposé des Rapports techniques en vertu du Règlement 43-101 respectivement en février 2009 et en mars 2011 portant sur l'évaluation des ressources minérales en alumine présentes sur sa propriété de Grande-Vallée.

[7] Le 29 novembre 2011, Orbite publie un premier communiqué de presse faisant état des résultats d'une évaluation économique préliminaire intitulée « *Preliminary Economic Assessment* » indiquant la présence d'éléments de terres rares (ETR) à l'égard de son projet d'usine d'alumine métallurgique de Grande-Vallée.

[8] Selon l'AMF, ce premier communiqué ne fournissait pas de détails sur les quantités (teneur) des ressources minérales (ETR) sur lesquels l'évaluation économique préliminaire (« EEP ») était basée indiquant toutefois que le rapport complet serait déposé sur SEDAR dans les 45 jours suivant la diffusion du communiqué soit au plus tard le 13 janvier 2012.

[9] À la demande de l'Organisme canadien de réglementation du commerce en valeurs mobilières, Orbite émet le même jour un second communiqué comportant un tableau indiquant les résultats de l'estimation des ressources minérales concernant les ETR.

[10] Le 12 janvier 2012, Orbite dépose sur SEDAR un Rapport technique intitulé « *Preliminary Economic Assessment on Metallurgical Grade Alumina Project* » (« Rapport Technique »).

[11] Le Rapport technique a été préparé par les ingénieurs-experts Rod Doran et André-Martin Bouchard de la firme Genivar ainsi que par Jean-Guy Levaque, ingénieur-expert, lesquels ont signé des attestations à titre de personnes qualifiées au sens du Règlement 43-101.

[12] Le 9 février 2012, l'AMF communique verbalement avec les dirigeants d'Orbite afin de leur faire part des lacunes importantes qu'elle constate dans le Rapport technique :

- 1) en ce qui concerne les rubriques 7, 8, 9, 10, 11 et 13 certaines informations sont manquantes ou encore elles ne sont pas présentées avec suffisamment de clarté ne permettant pas d'apprécier l'ensemble des renseignements;
- 2) la rubrique 14 du Rapport technique ne répond pas non plus aux exigences du Règlement 43-101 en ce que la personne qualifiée doit donner suffisamment de renseignements sur les hypothèses clés, les méthodes et les paramètres employés aux fins de l'estimation des ressources minérales pour permettre à un lecteur raisonnablement informé de comprendre les fondements de l'estimation et la façon dont elle a été produite et;
- 3) l'AMF émet des réserves à l'égard de la conclusion de la rubrique 21 du Rapport technique mentionnant le gaz naturel comme source principale d'énergie.
- 4) l'AMF réitère que, minimalement, une autre personne qualifiée devra être cosignataire du rapport technique devant être déposé au plus tard le 24 février 2012, dans l'éventualité où M. Levaque demeurerait une personne qualifiée responsable. Cette autre personne qualifiée devait plus précisément : 1) être indiquée comme auteur du rapport technique, 2) assumer la responsabilité de toutes les rubriques du rapport technique dont la responsabilité relève de

M. Levaque, et 3) déposer son attestation et son consentement à titre de personne qualifiée.

[13] Elle exige le dépôt d'un Rapport technique modifié en tout point conforme au Règlement 43-101 dans un délai de 15 jours soit au plus tard le 24 février 2012.

[14] Le 10 février 2012, l'AMF transmet une lettre confirmant les exigences énoncées le 9 février 2012.

[15] Le 13 février 2012, Orbite confirme qu'elle a l'intention de remplacer Monsieur Levaque comme personne qualifiée et qu'elle serait en mesure, au plus tard le 15 avril 2012, de remettre un Rapport Technique révisé.

[16] Le 14 février 2012, Orbite confirme par écrit à l'AMF avoir trouvé des personnes qualifiées en mesure de soumettre un Rapport Technique révisé au plus tard le 24 février 2012.

[17] Dès lors, s'amorcent entre l'AMF et Orbite des négociations quant à la sélection des personnes qualifiées et la nature du travail à exécuter.

[18] Le 20 février 2012, Orbite confirme par écrit ainsi que lors d'une rencontre qu'elle retient les services de la société Roche pour superviser la confection du Rapport Technique révisé et qu'elle a retenu les services comme personne qualifiée de Monsieur Alex Knox, géologue, spécialisé en ETR.

[19] L'AMF a alors précisé que la société Roche devait être responsable de la préparation du Rapport Technique et qu'elle devait également s'assurer que ce Rapport Technique soit cosigné par des personnes qualifiées.

[20] Le 20 février en soirée, avec le consentement d'Orbite, le géologue-expert de l'AMF communique par téléphone avec les personnes qualifiées retenues par Orbite soit Messieurs Alex Knox et Guy Saucier, ce dernier étant un employé de Roche.

[21] Lors de l'entretien téléphonique, les précisions apportées par le géologue-expert de l'AMF quant à la demande de celle-ci sont telles que Messieurs Knox et Saucier conviennent qu'il est impossible de réaliser le travail dans le délai imparti.

[22] Le 22 février, Orbite annonce à l'AMF son incapacité de rencontrer le délai du 24 février.

[23] L'AMF demande, pour la protection du public et l'intégrité des marchés, que le Bureau prononce les ordonnances et interdictions demandées dans les conclusions de la demande, lesquelles sont notamment nécessaires et motivés par les faits suivants:

- a) Le Rapport technique de l'intimée déposé le 12 janvier 2012 n'est pas conforme aux exigences du *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers*;
- b) Un nouveau Rapport Technique conforme au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers devait être produit au plus tard le 24 février 2012. Or, Orbite se dit dans l'impossibilité de pouvoir rencontrer ledit délai;
- c) L'intimée en date des présentes est en défaut de se conformer aux obligations lui étant imposées et ce depuis le 12 janvier 2012;
- d) L'AMF soutient qu'il est nécessaire pour la protection du public et l'intégrité des marchés que le Bureau rende cette décision en urgence conformément à l'article 14 du *Règlement sur les règles de procédures du Bureau de décision et de révision*;
- e) L'AMF est d'avis que sans une décision immédiate du Bureau est à craindre entre autres que le public puisse transiger sur les valeurs de l'intimée sans détenir toute l'information essentielle requise par la réglementation applicable.

[24] Considérant l'incapacité pour Orbite de soumettre un Rapport Technique dans le délai imparti.

[25] Considérant les faits et constats contenus à la demande d'interdiction d'opérations sur valeurs amendée du 24 février 2012.

[26] Les parties s'entendent pour que le Bureau émette une ordonnance, telle que ci-après décrite.

## II. La Décision

[27] Orbite et l'AMF prient conjointement le Bureau d'émettre une ordonnance d'interdire toute activité en vue d'effectuer des opérations sur les valeurs d'Orbite jusqu'au dépôt d'un Rapport Technique conforme aux dispositions du Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers (« Règlement 43-101 ») rapport pour lequel Orbite a retenu les services de la société d'ingénieurs Roche Ltée, groupe conseils.

[28] L'AMF consent également à ce qu'Orbite puisse effectuer un rapport d'Audit préparé par la société d'ingénieurs Roche Ltée, groupe conseils, portant sur les rubriques 7 à 14 et 21 du Rapport Technique intitulé « *Preliminary Economic Assessment on Metallurgical Grade Alumina Project* » daté du 12 janvier 2012.

[29] L'AMF, sur réception d'un rapport d'Audit confirmant la validité des informations contenues aux rubriques 7 à 14 et 21 sur la capitalisation touchant les apports en énergie qui ont été considérés et analysés, la disponibilité des énergies qui ont été considérées et analysées ainsi que les coûts en capital rattachés à l'utilisation des scénarios énergétiques considérés et analysés du Rapport Technique intitulé « *Preliminary Economic Assessment on Metallurgical Grade Alumina Project* » du 12 janvier 2012, s'engage à présenter conjointement avec l'intimée une demande de levée de l'ordonnance d'interdiction d'opérations sur les valeurs du titre d'Orbite.

[30] Advenant le refus par l'AMF de présenter conjointement avec Orbite ladite demande, le Bureau réserve le droit d'Orbite de présenter elle-même ladite demande.

[31] L'AMF confirme l'expiration, en date du 2 mars 2012, de l'interdiction d'opérations sur le titre à l'égard des dirigeants d'Orbite.

## III. L'Audit

[32] L'AMF requiert que tant l'Audit du Rapport révisé que le Rapport Technique révisé doivent être effectués par une même société, à savoir, pour ce dossier, la société d'ingénieurs Roche, laquelle peut s'adjoindre les personnes qualifiées qu'elle juge approprié, afin d'exécuter son mandat.

[33] L'Audit à être effectué par Roche consiste à valider les informations contenues aux rubriques 7 à 14 et 21 sur la capitalisation touchant les apports en énergie qui ont été considérés et analysés, la disponibilité des énergies qui ont été considérées et analysées ainsi que les coûts en capital rattachés à l'utilisation des scénarios énergétiques considérés et analysés du Rapport Technique intitulé « *Preliminary Economic Assessment on Metallurgical Grade Alumina Project* » du 12 janvier 2012.

[34] L'AMF reconnaît l'expert-ingénieur, Guy Saucier, ainsi que le géologue, Alex Knox, à titre de personnes qualifiées au sens du Règlement 43-101 pour attester des parties 7 à 12 et 14 du Règlement 43-101.

[35] En ce qui a trait à la rubrique 13, la société Roche devra s'adjoindre pour son Audit un expert métallurgiste comme personne qualifiée.

[36] L'AMF reconnaît qu'il appartient à la société Roche et à elle-seule de définir les paramètres de l'Audit eu égard au Règlement 43-101 spécifiant toutefois que celui-ci doit respecter comme date d'effet le 23 novembre 2011 pour les rubriques 7 à 14 et le 24 novembre 2011 pour l'aspect énergie.

[37] L'AMF s'engage à procéder à l'examen de l'Audit dès le dépôt de celui-ci et à transmettre ses commentaires, s'il en est, dans les meilleurs délais à la société Roche ainsi qu'à Orbite.

[38] Par ailleurs, tant pendant le processus d'Audit que de la préparation du Rapport révisé, tant Orbite que la société Roche, pourront s'adresser en tout temps aux personnes ressources de l'AMF afin d'obtenir leurs commentaires.

[39] Pour ces motifs, le Bureau de décision et de révision, en vertu des articles 262.1 et 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* :

**ORDONNE** à Orbite Aluminae Inc. de déposer un Rapport Technique conforme au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers portant la date d'effet du 23 novembre 2011 et la date d'effet du 24 novembre 2011 en ce qui a trait à l'énergie.

**ORDONNE** l'interdiction de toute activité en vue d'effectuer des opérations sur les valeurs du titre d'Orbite Aluminae Inc. jusqu'au dépôt du Rapport Technique conforme en tout point aux dispositions du Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers.

**RÉSERVE** aux parties le droit de présenter une demande de levée de l'interdiction d'opérations sur les valeurs d'Orbite Aluminae Inc. suite à la production, auprès de l'AMF, d'un rapport d'Audit préparé par la société Roche Ltée, groupe conseils, portant sur les rubriques 7 à 14 et 21 sur la capitalisation touchant les apports en énergie qui ont été considérés et analysés, la disponibilité des énergies qui ont été considérées et analysées ainsi que les coûts en capital rattachés à l'utilisation des scénarios énergétiques considérés et analysés du Rapport Technique intitulé « Preliminary Economic Assessment on Metallurgical Grade Aluminae Project » daté du 12 janvier 2012.

Fait à Montréal, le 2 mars 2012.

*(S) Alain Gélinas*  
\_\_\_\_\_  
**M<sup>e</sup> Alain Gélinas, président**

**2.2 DÉCISIONS (SUITE)****BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION**

CANADA  
 PROVINCE DE QUÉBEC  
 MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2009-007

DÉCISION N° : 2009-007-010

DATE : Le 20 février 2012

---

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

---

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

Partie demanderesse

c.

**OVERSEA CHINESE FUND LIMITED PARTNERSHIP**

et

**WEIZHEN TANG AND ASSOCIATES INC.**

et

**WEIZHEN TANG CORPORATION**

et

**WEIZHEN TANG**

et

**INTERACTIVE BROKER**

Parties intimées

**PROLONGATION D'UNE ORDONNANCE DE BLOCAGE**

[art. 249 et 250, *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., chap. V-1.1), art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., chap. A-33.2)]

---

M<sup>e</sup> David Bélanger  
 (Girard et al.)  
 Procureur de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 20 février 2012

---

**DÉCISION**


---

[1] Le 3 avril 2009, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« *Autorité* ») a saisi le Bureau de décision et de révision (ci-après le « *Bureau* ») d'une demande afin qu'il prononce une ordonnance

réci-proque d'interdiction d'opération sur valeurs et de refus du bénéfice de dispenses ainsi qu'une ordonnance de blocage à l'encontre des intimés, le tout en vertu des articles 249, 264, 265, 318.2, 323.7<sup>1</sup> et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>2</sup> et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>3</sup>, tels qu'en vigueur à ce moment.

[2] Suite à cette demande, le Bureau a, le 14 avril 2009, prononcé les ordonnances suivantes à l'encontre des intimés<sup>4</sup> :

- Il interdit à Oversea Chinese Fund Limited Partnership, Weizhen and Associates inc., Weizhen Tang Corporation et Weizhen Tang, à leurs dirigeants, représentants et administrateurs toute activité, directement, indirectement ou via Internet, en vue d'effectuer toute opération sur valeurs;
- Il refuse à Oversea Chinese Fund Limited Partnership, Weizhen and Associates inc., Weizhen Tang Corporation et Weizhen Tang, à leurs dirigeants, représentants et administrateurs, le bénéfice de toutes dispenses prévues par la *Loi sur les valeurs mobilières* ou par règlement;
- Il ordonne à Oversea Chinese Fund Limited Partnership, Weizhen and Associates inc., Weizhen Tang Corporation et Weizhen Tang, à leurs dirigeants, représentants et administrateurs, et à toute personne ayant connaissance de la décision du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières de ne pas retirer de fonds, titres ou autres biens dans les mains d'Interactive Broker qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle;
- Il ordonne à Interactive Broker de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle pour le compte de Oversea Chinese Fund Limited Partnership, Weizhen and Associates inc., Weizhen Tang Corporation et Weizhen Tang;
- Il autorise la signification de la présente décision pour les intimés suivants : Oversea Chinese Fund Limited Partnership, Weizhen and Associates inc, Weizhen Tang Corporation et Weizhen Tang, par télécopieur ou par courriel adressé à l'avocat de ces derniers.

[3] L'ordonnance de blocage originale a été prolongée aux dates apparaissant ci-après, suivant les demandes de l'Autorité à cet effet :

- le 4 août 2009<sup>5</sup>;
- le 1<sup>er</sup> décembre 2009<sup>6</sup>;
- le 29 mars 2010<sup>7</sup>;
- le 23 juillet 2010<sup>8</sup>;
- le 18 novembre 2010<sup>9</sup>;
- le 9 mars 2011<sup>10</sup>;

1. Cet article a été remplacé depuis par l'article 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2.

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

3. Précitée, note 1.

4. *Autorité des marchés financiers c. Oversea Chinese Fund Limited Partnership*, 2009 QCBDRVM 27.

5. *Autorité des marchés financiers c. Oversea Chinese Fund Limited Partnership*, 2009 QCBDRVM 34.

6. *Autorité des marchés financiers c. Oversea Chinese Fund Limited Partnership*, 2009 QCBDRVM 69.

7. *Autorité des marchés financiers c. Oversea Chinese Fund Limited Partnership*, 2010 QCBDRVM 19.

8. *Autorité des marchés financiers c. Oversea Chinese Fund Limited Partnership*, 2010 QCBDR 52.

9. *Autorité des marchés financiers c. Oversea Chinese Fund Limited Partnership*, 2010 QCBDR 98.



- le 4 juillet 2011<sup>11</sup> et
- le 25 octobre 2011<sup>12</sup>.

[4] Le 2 février 2012, l'Autorité a déposé au Bureau une demande de prolongation de l'ordonnance de blocage, en vertu du 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Une audience sur la demande de prolongation s'est tenue au siège du Bureau le 20 février 2012.

#### L'AUDIENCE

[5] Le tout a eu lieu en présence du procureur de l'Autorité. Mais les intimés n'étaient ni présents, ni représentés à l'audience, encore que l'avis d'audience leur ait été dûment signifié. Le procureur de l'Autorité a précisé au Bureau que les motifs de l'ordonnance de blocage initiale existent toujours et que l'enquête de cet organisme dans le présent dossier se poursuit.

[6] Les procédures pénales entreprises en Ontario contre les intimés sont suspendues puisque les procédures criminelles s'y dérouleront en premier. L'enquête préliminaire pour les procédures criminelles a eu lieu. La date d'audience pour le procès devant jury à la Cour supérieure de l'Ontario a été fixée au 10 septembre 2012. Monsieur Tang n'aurait cependant plus de procureur. Une audience aura lieu en mars 2012, afin d'évaluer les démarches qu'il a entreprises à cet effet.

[7] Les ordonnances d'interdiction qui avaient été prononcées par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario sont toujours en vigueur et des sanctions seront demandées, suivant l'issue des procédures criminelles.

#### L'ANALYSE

[8] Il appert que l'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que l'Autorité peut demander au Bureau de prononcer une décision à l'effet d'ordonner à une personne qui fait l'objet d'une enquête de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession<sup>13</sup>. De même, le Bureau peut rendre une ordonnance à l'encontre d'une personne qui fait l'objet d'une enquête afin qu'elle ne puisse pas retirer de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle<sup>14</sup>.

[9] Enfin, le Bureau peut ordonner à toute personne de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens dont il a le dépôt ou qui en ont la garde ou le contrôle<sup>15</sup>. Le 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que le Bureau peut prolonger une ordonnance de blocage si les personnes intéressées ne manifestent pas leur intention de se faire entendre ou si elles n'arrivent pas à établir que les motifs de l'ordonnance de blocage initiale ont cessé d'exister.

[10] Or, aucune des parties intéressées ne s'est prévaluée de l'opportunité qui leur est offerte de se faire entendre lors de l'audience dans le but de s'opposer au renouvellement de l'ordonnance de blocage. Il appert que l'enquête de l'Autorité se poursuit, afin notamment de prêter assistance à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

[11] Il appert également que dans cette province, des procédures administratives, criminelles et pénales sont pendantes. Enfin, les motifs de l'ordonnance initiale subsistent. Dans ces circonstances, le Bureau est prêt à prononcer une décision à l'effet de prolonger le blocage dans le présent dossier.

#### LA DÉCISION

[12] Le Bureau de décision et de révision a pris connaissance de la demande de l'Autorité des marchés financiers, telle que présentée au cours de l'audience du 20 février 2012 devant ce tribunal. Le Bureau

10. *Autorité des marchés financiers c. Oversea Chinese Fund Limited Partnership*, 2011 QCBDR 21.

11. *Autorité des marchés financiers c. Oversea Chinese Fund Limited Partnership*, 2011 QCBDR 53.

12. *Autorité des marchés financiers c. Oversea Chinese Fund Limited Partnership*, 2011 QCBDR 94.

13. Précitée, note 2, art. 249 (1<sup>o</sup>).

14. *Id.*, art. 249 (2<sup>o</sup>).

15. *Id.*, art. 249 (3<sup>o</sup>).

souligne que les intimés, malgré la signification de l'avis d'audience, ne se sont pas présentés à l'audience et ont par conséquent, fait défaut d'établir que les motifs de l'ordonnance initiale ont cessé d'exister.

[13] Considérant la demande de l'Autorité, le fait que les motifs initiaux existent toujours et que l'enquête se poursuit afin notamment de prêter assistance aux diverses procédures entreprises en Ontario, le Bureau est prêt à accueillir la demande de prolongation de blocage.

[14] Par conséquent, en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>16</sup> et de l'article 250, 2<sup>e</sup> alinéa de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>17</sup>, le Bureau prolonge l'ordonnance de blocage n° 2009-007-001 qu'il a prononcée le 14 avril 2009<sup>18</sup>, telle que renouvelée depuis<sup>19</sup>, et ce, de la manière suivante :

- **IL ORDONNE** à Oversea Chinese Fund Limited Partnership, Weizhen and Associates inc., Weizhen Tang Corporation et Weizhen Tang, à leurs dirigeants, représentants et administrateurs, et à toute personne ayant connaissance de la décision du Bureau de décision et de révision de ne pas retirer de fonds, titres ou autres biens dans les mains d'Interactive Broker qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle; et
- **IL ORDONNE** à Interactive Broker de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle pour le compte de Oversea Chinese Fund Limited Partnership, Weizhen and Associates inc., Weizhen Tang Corporation et Weizhen Tang.

[15] Conformément à l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, la présente ordonnance de prolongation de blocage entre immédiatement en vigueur pour une période de 120 jours, renouvelable, à moins qu'elle ne soit modifiée ou abrogée avant l'échéance de ce terme.

Fait à Montréal, le 20 février 2012.

(S) *Alain Gélinas*

**M<sup>e</sup> Alain Gélinas, président**

---

16. Précitée, note 1.  
17. Précitée, note 2.  
18. Précitée, note 4.  
19. Précitées, notes 5 à 12.

**2.2 DÉCISIONS (SUITE)****BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION**

CANADA  
 PROVINCE DE QUÉBEC  
 MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2009-013  
 DÉCISION N° : 2009-013-009  
 DATE : Le 10 janvier 2012

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

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

Partie demanderesse

c.

**RENÉ SAURIOL**

Partie intimée

et

**BANQUE SCOTIA**, succursale située à Gatineau (Québec)

et

**BANQUE DE MONTRÉAL**, succursale située à Mont-Tremblant (Québec)

et

**BANQUE CIBC**, succursale située à Gatineau (Québec)

et

**CAISSE POPULAIRE DESJARDINS DE GATINEAU**

Parties mises en cause

**ORDONNANCE DE PROLONGATION DE BLOCAGE**

[art. 250 (2<sup>e</sup> al.), *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., c. V-1.1) et  
 art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*  
 (L.R.Q., c. A-33.2)]

M<sup>e</sup> Stéphanie Jolin  
 (Girard et al.)  
 Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Dates d'audience : 6 et 10 janvier 2012

**DÉCISION**

[1] Le 25 juin 2009, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») a saisi le Bureau de décision et de révision (le « Bureau ») d'une demande afin qu'il prononce à l'encontre de René Sauriol une ordonnance de blocage, une interdiction d'opérations sur valeurs et d'agir à titre de conseiller en valeurs

et une mesure propre à assurer le respect de la loi, le tout en vertu des articles 249, 265, 266 et 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>1</sup> et des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>2</sup>, tels qu'en vigueur à ce moment.

[2] Une audience *ex parte* s'est tenue au siège du Bureau le 25 juin 2009 afin d'entendre la demande de l'Autorité. Le Bureau a rendu, le 2 juillet 2009<sup>3</sup>, une décision prononçant une interdiction d'opérations sur valeurs et d'exercer l'activité de conseiller, de même qu'une ordonnance visant la fermeture d'un site Internet.

[3] De plus, le Bureau a prononcé une ordonnance de blocage à l'encontre de monsieur Sauriol et à l'égard des institutions financières mises en cause, soit la Banque Royale du Canada, la Banque Scotia, la Banque de Montréal, la Banque CIBC et la Caisse Populaire Desjardins de Gatineau.

[4] L'ordonnance de blocage a été renouvelée pour des périodes de 120 jours aux dates suivantes :

- le 28 octobre 2009<sup>4</sup>;
- le 17 février 2010<sup>5</sup>;
- le 15 juin 2010<sup>6</sup>;
- le 12 octobre 2010<sup>7</sup>;
- le 4 février 2011<sup>8</sup>;
- le 25 mai 2011<sup>9</sup>; et
- le 16 septembre 2011<sup>10</sup>.

[5] Cependant, l'ordonnance de blocage visant le compte de l'intimé auprès de la Banque Royale du Canada n'a pas été renouvelée à l'occasion de la décision du 25 mai 2011, considérant que le compte avait été fermé par l'institution financière.

#### LA DEMANDE DE PROLONGATION DE BLOCAGE

[6] Le 1<sup>er</sup> décembre 2011, l'Autorité a saisi le Bureau d'une demande à l'effet de prolonger l'ordonnance de blocage pour une période de 120 jours, en vertu du second alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. À la suite de cette demande, un avis d'audience a été préparé afin de convoquer les parties à une audience devant se tenir le 6 janvier 2012.

#### L'AUDIENCE

[7] Lors de l'audience du 6 janvier 2012, la procureure de l'Autorité a rappelé les circonstances du présent dossier. La procureure de l'Autorité a souligné que des problèmes étaient survenus dans la signification de l'avis d'audience et de la demande à l'intimé René Sauriol et à la mise en cause la succursale de la Banque de Montréal située à Mont-Tremblant. À l'audience du 6 janvier 2012, ne

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

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

<sup>3</sup> *Autorité des marchés financiers c. René Sauriol, Banque Royale du Canada, Banque Scotia, Banque de Montréal, Banque CIBC et Caisse Populaire Desjardins de Gatineau*, 2009 QCBDRVM 30.

<sup>4</sup> *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2009 QCBDRVM 57.

<sup>5</sup> *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2010 QCBDRVM 6.

<sup>6</sup> *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2010 QCBDR 41.

<sup>7</sup> *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2010 QCBDR 80.

<sup>8</sup> *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2011 QCBDR 8.

<sup>9</sup> *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2011 QCBDR 42.

<sup>10</sup> *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2011 QCBDR 88.

pouvant déposer de preuve de signification à l'égard de ces parties, la procureure de l'Autorité a présenté sa preuve sous réserve de transmettre ultérieurement au tribunal les rapports de signification.

[8] La procureure de l'Autorité a souligné que plusieurs accusations ont été déposées à l'encontre de René Sauriol. Il fait l'objet d'accusations criminelles pour fraude et fabrication de faux et les représentations sur sanction se tiendront le 7 février prochain.

[9] René Sauriol est également sous le coup de 93 constats d'infractions pénales déposés à son encontre par l'Autorité. Cela comprend 31 constats pour avoir agi comme courtier sans être inscrit à ce titre auprès de l'Autorité, 31 constats pour avoir effectué un placement sans prospectus visé par l'Autorité et 31 chefs pour avoir fourni des informations fausses ou trompeuses. Une audience *pro forma* est prévue pour le 10 février 2012 dans le cadre de ces poursuites pénales.

[10] La procureure de l'Autorité précise que les motifs initiaux à l'appui de l'ordonnance de blocage demeurent et que les parties intéressées ne se sont pas présentées à l'audience. Par conséquent, l'Autorité demande une prolongation de l'ordonnance de blocage pour une période de 120 jours, ce qui permettra à l'Autorité de poursuivre les procédures pénales entamées.

[11] La procureure de l'Autorité n'a pas pu déposer les rapports après l'audience et elle a produit, le 9 janvier 2012, une requête au tribunal afin qu'un autre avis d'audience soit transmis aux parties pour la prolongation de l'ordonnance de blocage et pour demander au tribunal d'abrèger le délai de signification de l'avis. Une audience s'est tenue à cet effet le 10 janvier 2012 et cette fois l'avis d'audience a été signifié à toutes les parties impliquées. Les rapports de signification visant l'intimé René Sauriol et la mise en cause la Banque de Montréal ont été déposés à l'audience. Les adjointes du contentieux de l'Autorité ont témoigné sur les problèmes rencontrés dans la signification à ces parties.

[12] Les adjointes ont expliqué qu'elles avaient reçu une confirmation téléphonique des huissiers à l'effet que l'avis et la demande avaient été signifiés à René Sauriol. L'Autorité a déposé les formulaires d'instructions qui avaient été transmis aux huissiers et qui mentionnaient que toutes les parties devaient être signifiées au plus tard le 14 décembre 2011 et les huissiers devaient aviser l'Autorité aussitôt que la signification était effectuée. Il appert cependant que malgré la confirmation verbale, ni René Sauriol ni la Banque de Montréal n'ont reçu signification de l'avis d'audience.

[13] La procureure de l'Autorité a souligné qu'il y a absence de préjudice pour l'intimé et qu'il n'est pas présent à l'audience pour contester la requête en abrègement du délai de signification. Elle a ajouté qu'il est dans l'intérêt public d'accorder la demande de l'Autorité et de prolonger l'ordonnance de blocage.

## L'ANALYSE

[14] L'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que l'Autorité peut demander au Bureau de prononcer une décision à l'effet d'ordonner à une personne qui fait l'objet d'une enquête de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession<sup>11</sup>. De même, le Bureau peut rendre une ordonnance à l'encontre d'une personne qui fait l'objet d'une enquête afin qu'elle ne puisse pas retirer de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle<sup>12</sup>.

[15] Enfin, le Bureau peut ordonner à toute personne de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens dont elle a le dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle<sup>13</sup>. Le 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que le Bureau peut prolonger une ordonnance de blocage si les personnes intéressées ne manifestent pas leur intention de se faire entendre ou si elles n'arrivent pas à établir que les motifs de l'ordonnance de blocage initiale ont cessé d'exister.

[16] À l'audience du 10 janvier 2012, l'intimé René Sauriol n'était pas présent ni représenté pour contester la requête de l'Autorité pour abrèger le délai de signification et pour contester la prolongation de

<sup>11</sup> Précitée, note 1, art. 249 (1°).

<sup>12</sup> *Id.*, art. 249 (2°).

<sup>13</sup> *Id.*, art. 249 (3°).

l'ordonnance de blocage. Il n'a par conséquent invoqué aucun préjudice permettant de rejeter la requête de l'Autorité pour abrégier le délai de signification à son égard. Il a de plus fait défaut de contester que les motifs initiaux sont toujours présents.

[17] Les procédures pénales entreprises par l'Autorité suivent leur cours, des chefs d'accusation pénale ont été déposés à l'encontre de René Sauriol et une audience *pro forma* se tiendra prochainement.

[18] Par conséquent, le Bureau considère qu'il est dans l'intérêt public d'accorder l'abrégement du délai de signification prévu à l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et qu'il est nécessaire de prolonger l'ordonnance de blocage en l'espèce afin de protéger les investisseurs et pour permettre la continuation des poursuites pénales.

## LA DÉCISION

[19] Le Bureau de décision et de révision a pris connaissance de la demande de l'Autorité des marchés financiers et des représentations de la procureure de l'Autorité, le tout tel qu'entendu au cours des audiences tenues les 6 et 10 janvier 2012. Les procédures pénales se poursuivent et l'intimé ne s'est pas présenté à l'audience du 10 janvier 2012 pour contester que les motifs initiaux subsistent. Il ne s'est pas non plus présenté à cette audience pour contester la requête visant l'abrégement du délai de signification.

[20] Par conséquent, le Bureau accueille la demande de prolongation de blocage et la requête en abrégement du délai de signification prévu à l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, le tout en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, du 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et des articles 3 et 5 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*<sup>14</sup>, et prolonge l'ordonnance de blocage initiale prononcée le 2 juillet 2009<sup>15</sup>, telle que renouvelée depuis<sup>16</sup>, et ce, de la manière suivante :

**ORDONNE** à René Sauriol de ne pas retirer des fonds, titres ou autres biens dans le compte no. 71191 04068 21 de la Banque Scotia, succursale située au 144, boul. de l'Hôpital, Gatineau (Québec) J8T 7S7;

**ORDONNE** à René Sauriol de ne pas retirer des fonds, titres ou autres biens dans les comptes ci-après décrits de la Banque de Montréal, succursale située au 845, rue de St-Jovite, Mont-Tremblant (Québec) J8E 3J8 :

- Compte au nom de René Sauriol (compte no. 2138 7201 570);
- Compte au nom de René Sauriol (compte no. 2138 3060 301);

**ORDONNE** à René Sauriol de ne pas retirer des fonds, titres ou autres biens dans le compte no. 0198 7727534 de la Banque CIBC, succursale située au 25, chemin de la Savane, Gatineau (Québec) J8T 8A4;

**ORDONNE** à René Sauriol de ne pas retirer des fonds, titres ou autres biens dans les comptes ci-après décrits de la Caisse populaire Desjardins de Gatineau, située au 655, boul. Saint-René Ouest, Gatineau (Québec) J8T 8M4 :

- Compte au nom de René Sauriol (compte no. 438 546);
- Compte au nom de René Sauriol (compte no. 456227);

<sup>14</sup> (2004) 136 G.O. II, 4695.

<sup>15</sup> Précitée, note 3.

<sup>16</sup> Précitées, notes 4 à 10.

- Compte au nom de René Sauriol (profil no. 120970) - placement à terme rachetable sans pénalité au montant de 30 945,59 \$, venant à échéance le 29 août 2009;

**ORDONNE** à René Sauriol de ne pas retirer ou s'approprier de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour lui;

**ORDONNE** à René Sauriol de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'il a en sa possession;

**ORDONNE** à la Banque Scotia, succursale située au 144, boul. de l'Hôpital, Gatineau (Québec) J8T 7S7 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou en a la garde ou le contrôle dans le compte portant le numéro 71191 04068 21;

**ORDONNE** à la Banque de Montréal, succursale située au 845, rue de St-Jovite, Mont-Tremblant (Québec) J8E 3J8, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou en a la garde ou le contrôle dans les comptes portant les numéros 2138 7201 570 et 2138 3060 301;

**ORDONNE** à la Banque CIBC, succursale située au 25, chemin de la Savane, Gatineau (Québec) J8T 8A4 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou en a la garde ou le contrôle dans le compte portant le numéro 01981 7727534;

**ORDONNE** à la Caisse populaire Desjardins de Gatineau située au 655, boul. Saint-René Ouest, Gatineau (Québec) J8T 8M4 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou en a la garde ou le contrôle dans les comptes portant les numéros 438546, 456227 et profil no. 120970 - placement à terme rachetable sans pénalité au montant de 30 945,59 \$, venant à échéance le 29 août 2009.

[21] Conformément à l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, la présente ordonnance de blocage entre immédiatement en vigueur pour une période de 120 jours, renouvelable, à moins qu'elle ne soit modifiée ou abrogée avant l'échéance de ce terme.

Fait à Montréal, le 10 janvier 2012.

(S) *Alain Gélinas*

---

**M<sup>e</sup> Alain Gélinas, président**

**2.2 DÉCISIONS (SUITE)****BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION**

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2009-041

DÉCISION N° : 2009-041-014

DATE : Le 2 février 2012

---

**EN PRÉSENCE DE :** M<sup>e</sup> ALAIN GÉLINAS  
M<sup>e</sup> CLAUDE ST PIERRE

---

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

Partie demanderesse

c.

**TRI MINH HUYNH**, 1540, place Rainier, Brossard (Québec) J4X 2P9

Partie intimée

et

**GENDARMERIE ROYALE DU CANADA**

Partie intervenante

---

**ORDONNANCE DE BLOCAGE**

[art. 249, *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 et art. 93 et 115.9, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2]

---

M<sup>e</sup> Isabelle Bédard  
(Girard et al.)  
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 31 janvier 2012

---

**DÉCISION**

[1] Le 31 janvier 2012, le Bureau de décision et de révision (le « *Bureau* ») a tenu une audience *ex parte* suivant une demande déposée par l'Autorité des marchés financiers (l' « *Autorité* ») afin d'obtenir à l'encontre de l'intimé Tri Minh Huynh une ordonnance de blocage, en vertu de l'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>1</sup> et des articles 93 et 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>2</sup>.

[2] La demande d'ordonnance de blocage vise plus spécifiquement à ordonner à l'intimé de ne pas se départir d'un immeuble, à savoir l'immeuble situé au 1540, Rainier, à Brossard, province de Québec, lequel est connu et désigné comme étant le lot numéro UN MILLION HUIT CENT TRENTE-HUIT MILLE

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

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



QUATRE CENT VINGT-SEPT (1 838 427), du cadastre du Québec, circonscription foncière de La Prairie (l'« Immeuble »).

[3] La demande de l'Autorité a été présentée en vertu de l'article 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, selon lequel il est loisible au Bureau de prononcer une décision affectant défavorablement les droits d'une personne sans audition préalable, lorsqu'un motif impérieux le requiert.

[4] L'Autorité a déposé avec sa demande l'affidavit requis par l'article 19 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*<sup>3</sup>, en vertu duquel une demande fondée sur des motifs impérieux doit être accompagnée d'une déclaration sous serment écrite à l'appui des faits de la demande et des motifs impérieux. Des copies conformes de la demande de l'Autorité et de la déclaration sous serment sont annexées à la présente décision.

## LES PROCÉDURES ANTÉRIEURES

[5] Cette demande s'inscrit dans le cadre du dossier 2009-041 et de la décision initiale du 7 décembre 2009<sup>4</sup> d'ordonnance de blocage, d'interdiction d'opérations sur valeurs et d'exercer l'activité de conseiller prononcée à l'encontre de plusieurs personnes dont l'intimé Tri Minh Huynh. Par cette décision, l'intimé s'est vu notamment ordonner de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens en sa possession.

[6] Suivant cette décision, soit le 21 décembre 2009, l'intimé a présenté une demande d'être entendu ainsi qu'une demande de levée partielle de l'ordonnance de blocage. Le Bureau a, le 23 décembre 2009, accordé une levée partielle de blocage<sup>5</sup> pour un montant de 2 000 \$, et ce, afin de lui permettre de pourvoir à des besoins urgents.

[7] Le 20 octobre 2010, lors de l'audience sur la demande d'être entendu à l'égard de l'ordonnance de blocage général, l'intimé se désistait de sa demande. Le Bureau renvoie à sa décision générale du 27 juin 2011 pour un énoncé complet et une analyse des faits reprochés à l'intimé dans le présent dossier<sup>6</sup>.

[8] L'ordonnance de blocage général a été prolongée à plusieurs reprises, soit le 1<sup>er</sup> avril 2010<sup>7</sup>, le 28 juillet 2010<sup>8</sup>, le 19 novembre 2010<sup>9</sup>, le 18 mars 2011<sup>10</sup>, le 11 juillet 2011<sup>11</sup> et le 3 novembre 2011<sup>12</sup>.

[9] À l'audience *ex parte* du 31 janvier 2012, la procureure de l'Autorité a fait entendre une enquêteuse du même organisme et a déposé les pièces à l'appui de sa demande. L'enquêteuse a relaté les faits qui apparaissent à la demande de l'Autorité.

## LES FAITS

[10] Le ou vers le 7 février 2011, suite à l'enquête de l'Équipe intégrée de la police des marchés financiers menée parallèlement à celle de l'Autorité, la Gendarmerie royale du Canada (« GRC ») a porté contre l'intimé des accusations de fraude, de complot pour fraude et de manipulation frauduleuse d'opérations boursières, pour lesquelles l'intimé a comparu sur promesse le 15 février 2011 et est présentement en libération conditionnelle.

[11] Le ou vers le 21 décembre dernier, l'intimé a présenté à la Cour supérieure (la « Cour ») une requête en modification de ses conditions de remise en liberté (la « Requête ») afin de quitter

<sup>3</sup> (2004) 136 G.O. II, 4695.

<sup>4</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2009 QCBDRVM 78.

<sup>5</sup> *Autorité des marchés financiers c. Tremblay*, 2009 QCBDRVM 79.

<sup>6</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 50.

<sup>7</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2010 QCBDR 25.

<sup>8</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2010 QCBDR 53.

<sup>9</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2010 QCBDR 102.

<sup>10</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 25.

<sup>11</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 66.

<sup>12</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 102.

temporairement le Canada pour régler un litige commercial au Vietnam et pour effectuer un pèlerinage au temple Kalachakra, à Farmersville, dans l'État du Texas aux États-Unis, laquelle lui a été refusée.

[12] Dans cette Requête, aux paragraphes 15 et 16, l'intimé a fait valoir à la Cour que sa résidence principale, située au 1540, Rainier, à Brossard, J4X 2P9 (l'« Immeuble ») est, selon lui, le seul actif canadien qui ne serait pas visé par l'ordonnance de blocage général prononcée par le Bureau le 7 décembre 2009.

[13] Les informations obtenues par l'Autorité confirment que l'intimé est cotitulaire du droit de propriété sur l'Immeuble mentionné précédemment, lequel est connu et désigné comme étant le lot numéro UN MILLION HUIT CENT TRENTE-HUIT MILLE QUATRE CENT VINGT-SEPT (1 838 427), du Cadastre du Québec, circonscription foncière de La Prairie.

[14] Or, les vérifications supplémentaires effectuées par l'Autorité sur les sites Internet [www.realtor.ca](http://www.realtor.ca) et [www.remax-quebec.com](http://www.remax-quebec.com) démontrent que l'intimé a mis son Immeuble en vente, par l'intermédiaire d'un courtier immobilier agréé, au montant de 579 000,00 \$, tel qu'il appert de la fiche MLS n° M8663389 datée du 27 janvier 2012.

[15] L'Autorité soutient que contrairement aux allégations contenues aux paragraphes 15 et 16 de la Requête cet Immeuble est visé par l'ordonnance de blocage général en ce qu'elle interdit à l'intimé, directement ou indirectement, de retirer ou de se départir de fonds, titres ou autres biens, meubles ou immeubles, en sa possession. Conséquemment, prétend l'Autorité, l'intimé ne peut vendre son Immeuble sans contrevenir à l'ordonnance de blocage général.

[16] Compte tenu de ce qui précède, l'Autorité soutient qu'elle a des motifs raisonnables et probables de croire que l'intimé se départira prochainement de son Immeuble et, le cas échéant, pourrait s'approprier le reliquat du produit de la vente.

[17] En effet, considérant les déclarations contenues à sa Requête et considérant la mise en vente de son Immeuble par l'intermédiaire d'un courtier immobilier agréé, et ce, malgré l'ordonnance de blocage général portant sur ses fonds, titres et autres biens meubles et immeubles, l'Autorité allègue que l'intimé a l'intention de se départir de son Immeuble. L'Autorité invoque donc qu'il est urgent pour la protection des investisseurs que le Bureau prononce une ordonnance de blocage spécifique à l'égard de l'Immeuble, et ce, sans audition préalable, conformément à l'article 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*.

[18] L'Autorité allègue que sans une décision immédiate du Bureau, il est à craindre que le reliquat du produit de la vente de l'Immeuble soit transféré ou dilapidé au détriment de l'ensemble des épargnants.

## L'ANALYSE

[19] Il appert du dossier du Bureau 2009-041 que l'intimé Tri Minh Huynh est visé par une ordonnance de blocage de nature générale prononcée par le Bureau en décembre 2009. Ce dernier s'est retiré de sa demande d'être entendu, par conséquent l'ordonnance de blocage générale à son égard est toujours en vigueur et lui interdit de se départir de ses biens.

[20] Or, il appert de la preuve déposée par l'Autorité que l'intimé a mis un Immeuble lui appartenant en vente et qu'il semble considérer que ce bien n'est pas visé par l'ordonnance de blocage émise par le Bureau. À la lumière de ces faits, l'Autorité demande au Bureau de prononcer une ordonnance de blocage visant précisément l'Immeuble en question.

[21] Le Bureau est d'avis qu'il est justifié d'accorder la demande de l'Autorité en vertu de l'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières* afin que soit visé de manière plus spécifique l'Immeuble que l'intimé a mis en vente. Il est à craindre que sans une intervention immédiate du Bureau, l'intimé pourrait se départir de l'Immeuble et en dilapider le produit de vente, malgré l'ordonnance de blocage générale.

[22] Il sera aussi probablement plus facile pour l'Autorité de procéder à la publication au registre foncier d'une ordonnance de blocage plus ciblée, visant de manière plus précise un immeuble, en conformité avec l'article 256 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

## LA DÉCISION

[23] Par conséquent, après avoir pris connaissance de la demande l'Autorité entendue lors de l'audience *ex parte* du 31 janvier 2012, le Bureau de décision et de révision prononce la décision suivante en vertu de l'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et des articles 93 et 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* :

**IL ORDONNE** à Tri Minh Huynh de ne pas se départir de l'Immeuble situé au 1540, Rainier, à Brossard, province de Québec, lequel est connu et désigné comme étant le lot numéro UN MILLION HUIT CENT TRENTE-HUIT MILLE QUATRE CENT VINGT-SEPT (1 838 427), du cadastre du Québec, circonscription foncière de La Prairie.

[24] En application du second alinéa de l'article 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, le Bureau informe l'intimé qu'il dispose d'une période de quinze jours pour déposer au Bureau un avis de sa contestation, afin que puisse être tenue une audience relative à la présente décision, le cas échéant.

[25] Il appartient alors à l'intimé de communiquer avec le Secrétariat général du Bureau, au 1-877-873-2211, afin d'informer cet organisme qu'il entend exercer son droit d'être entendu et de déposer un avis de sa contestation, le cas échéant. L'intimé est aussi invité à prendre note qu'une partie a le droit de se faire représenter par un avocat<sup>13</sup>.

[26] Conformément au premier alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>14</sup>, l'ordonnance de blocage entre en vigueur à la date à laquelle elle est prononcée et le restera pour une période de 120 jours, à moins qu'elle ne soit modifiée ou abrogée avant l'échéance de ce terme.

Fait à Montréal, le 2 février 2012.

(S) *Alain Gélinas*

\_\_\_\_\_  
M<sup>e</sup> Alain Gélinas, président

(S) *Claude St Pierre*

\_\_\_\_\_  
M<sup>e</sup> Claude St Pierre, vice-président

<sup>13</sup> Précité, note 3, art. 31.

<sup>14</sup> Précitée, note 1.

**2.2 DÉCISIONS (SUITE)****BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION**

CANADA  
 PROVINCE DE QUÉBEC  
 MONTRÉAL

DOSSIERS N<sup>os</sup> : 2010-029  
 2011-017

DÉCISIONS N<sup>os</sup> : 2010-029-010  
 2011-017-005

DATE : Le 10 février 2012

---

EN PRÉSENCE DE : **M<sup>e</sup> ALAIN GÉLINAS**  
**M<sup>e</sup> CLAUDE ST PIERRE**

---

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

Partie demanderesse

c.

**M<sup>e</sup> ROCK JOLICOEUR**

Partie intimée

**PIERRE JOLICOEUR**

et

**CORPORATION DE CAPITAL B.M.T. 06**

et

**M<sup>e</sup> MARTIN GILBERT**, notaire

et

**GESTION DUPAREL INC.**

et

**GASTON QUIRION**

Parties mises en cause/intimées

et

**BANQUE NATIONALE DU CANADA**

et

**BANQUE DE MONTRÉAL**

et

**INTERACTIVE BROKERS CANADA INC.**

et

**TD WATERHOUSE CANADA INC.**

et

**BANQUE TORONTO-DOMINION**

Parties mises en cause

**DÉCLARATION D'INHABILITÉ**

[art. 3 et 57, *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*, (2004) 136 G.O.  
 II, 4695]

---

M<sup>e</sup> Mélanie Béland  
(Girard et al.)  
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 8 novembre 2011

---

## DÉCISION

---

### LA DEMANDE DE DÉCLARATION D'INHABILITÉ

[1] Le 26 octobre 2011, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « *Autorité* ») a saisi le Bureau de décision et de révision (ci-après le « *Bureau* ») d'une demande afin de déclarer M<sup>e</sup> Rock Jolicoeur inhabile pour représenter les intimés Pierre Jolicoeur, Corporation de Capital B.M.T. 06 (« BMT »), M<sup>e</sup> Martin Gilbert, notaire, Gaston Quirion de même que toute autre personne dans les dossiers 2010-029 et 2011-017.

[2] Un avis d'audience a été émis pour une audience devant se tenir le 8 novembre 2011. L'audience s'est déroulée en présence de la procureure de l'Autorité. Cette dernière a informé le tribunal que l'intimé M<sup>e</sup> Rock Jolicoeur consentait aux conclusions de la requête de l'Autorité et qu'il consentait à se désister de ses comparutions dans les dossiers 2010-029 et 2011-017.

### L'HISTORIQUE DES DOSSIERS

#### DOSSIER 2010-029

[3] Suivant une audience *ex parte* tenue le 27 juillet 2010, le Bureau a prononcé, le 30 juillet 2010<sup>1</sup>, une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs et d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller à l'encontre de Pierre Jolicoeur et BMT. Une ordonnance de blocage a également été prononcée à l'encontre de ces intimés et à l'égard des mises en cause, Banque de Montréal, Banque Nationale du Canada, Interactive Brokers Canada inc. et TD Waterhouse Canada inc. L'ordonnance de blocage prévoyait notamment que Pierre Jolicoeur ne pouvait pas se départir de ses biens.

[4] Le 17 août 2010, un cabinet d'avocat a comparu pour Pierre Jolicoeur et BMT. Ce cabinet a ensuite cessé d'occuper et le 8 septembre 2010, M<sup>e</sup> Rock Jolicoeur, qui est le père de Pierre Jolicoeur, a été substitué pour représenter Pierre Jolicoeur et BMT.

[5] Le 9 septembre 2010, le Bureau été saisi d'une nouvelle demande de l'Autorité des marchés financiers visant à obtenir un blocage pour quatre autres comptes détenus par BMT et par Pierre Jolicoeur auprès de la Banque de Montréal et de la Banque Toronto-Dominion. À la suite d'une audience *ex parte* tenue le 9 septembre 2010, le Bureau a, le 14 septembre 2010<sup>2</sup>, rendu une seconde décision prononçant des ordonnances de blocage et autorisant le dépôt des décisions au greffe de la Cour supérieure du district de Beauce.

[6] Le 27 octobre 2010, le Bureau a prononcé une levée partielle du blocage du 30 juillet 2010 pour autoriser certains transferts d'argent appartenant aux enfants vers le compte de la conjointe de Pierre Jolicoeur<sup>3</sup>.

[7] Les 25 novembre 2010<sup>4</sup>, 22 mars<sup>5</sup>, 11 juillet<sup>6</sup> et 2 novembre 2011<sup>7</sup>, le Bureau a prolongé les ordonnances de blocage pour des périodes de 120 jours.

<sup>1</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2010 QCBDR 66.

<sup>2</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2010 QCBDR 72.

<sup>3</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2010 QCBDR 84.

**DOSSIER 2011-017**

[8] Le 14 avril 2011, l'Autorité a saisi le Bureau d'une demande afin qu'il prononce une ordonnance de blocage, une ordonnance visant la publication de décisions à l'Officier du Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Beauce et une ordonnance visant le dépôt de la décision au greffe de la Cour supérieure du district de Beauce.

[9] À la même date, le Bureau a prononcé la décision 2011-017-001<sup>8</sup> et a ordonné :

- au notaire Gilbert de ne pas se départir et de conserver dans son compte en fidéicommiss le prix de vente de l'immeuble ou tout solde de celui-ci;
- à Gestion Duparel inc. de ne pas se départir et de conserver la somme reçue en remboursement du prêt consenti en faveur de Jolicoeur;
- à la Banque Nationale du Canada de ne pas se départir et de conserver la somme reçue en remboursement du prêt hypothécaire consenti en faveur de Jolicoeur;
- à Gaston Quirion de ne pas se départir et de conserver toute partie du prix de vente de l'immeuble qui n'aurait pas été acquittée, le cas échéant;
- à l'Officier du Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Beauce, de procéder à la publication de l'ordonnance de blocage rendue par le Bureau de décision et de révision le 30 juillet 2010 dans le dossier 2010-029 et de la présente décision quant à l'immeuble situé au 190, chemin du Lac-Poulin, Lac-Poulin, Québec, G0M 1P0;
- le dépôt de la décision au greffe de la Cour supérieure du district de Beauce.

[10] Suivant la signification de cette décision, M<sup>e</sup> Jolicoeur a comparu, le 28 avril 2011, pour les intimés Pierre Jolicoeur, BMT, M<sup>e</sup> Martin Gilbert et Gaston Quirion. Ces intimés ont demandé d'être entendus relativement à la décision du 14 avril 2011. L'intimée Gestion Duparel inc. a également demandé d'être entendue.

[11] Le 14 juillet 2011, l'Autorité a saisi le Bureau d'une demande visant la levée partielle de l'ordonnance de blocage du 30 juillet 2010, afin d'y soustraire le susdit immeuble sur lequel avait été publié au registre foncier l'ordonnance du 30 juillet 2010. L'Autorité a également demandé que l'inscription de cette ordonnance soit radiée du registre foncier et une levée partielle de l'ordonnance de blocage du 14 avril 2011.

[12] Le tout fut demandé afin de permettre à la Banque Nationale du Canada d'encaisser le chèque reçu à la suite de la vente de l'immeuble en remboursement du prêt consenti en faveur de Pierre Jolicoeur. Le 5 août 2011<sup>9</sup>, le Bureau a prononcé la levée partielle de blocage et la radiation de l'inscription au registre foncier.

[13] Une audience a été fixée au 19 octobre 2011 sur la demande d'être entendus des intimés. Une demande de remise a été présentée par les procureurs de Gestion Duparel inc. et le Bureau a accepté la remise. La date d'audience n'a pas encore été fixée.

**L'AUDIENCE**

<sup>4</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2010 QCBDR 97.

<sup>5</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2011 QCBDR 29.

<sup>6</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2011 QCBDR 65.

<sup>7</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, Bureau de décision et de révision, Montréal, 2010-029 et 2011-017, 2 novembre 2011, M<sup>e</sup> A. Gélinas et M<sup>e</sup> C. St Pierre, 11 pages.

<sup>8</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2011 QCBDR 35.

<sup>9</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2011 QCBDR 71.

[14] Suivant la demande de l'Autorité pour faire déclarer inhabile M<sup>e</sup> Rock Jolicoeur à représenter les intimés dans les présents dossiers, une audience s'est tenue le 8 novembre 2011 en présence de la procureure de l'Autorité.

[15] Cette dernière a rappelé au Bureau que l'Autorité avait déjà mis en preuve les faits soulevés, lors de la dernière audience de prolongation de blocage. L'enquêteur de cet organisme avait mis en preuve que M<sup>e</sup> Rock Jolicoeur avait été arrêté en août 2011 et qu'il a comparu le 21 octobre de la même année pour des chefs d'accusation de fraude envers les créanciers de Pierre Jolicoeur, d'entrave à l'enquête de la Sûreté du Québec et de l'Autorité et pour le recyclage des produits de la criminalité.

[16] La procureure de l'Autorité a souligné que ces accusations découlent d'événements en lien avec les présents dossiers et que le Bureau était déjà saisi de cette preuve. Ainsi, M<sup>e</sup> Jolicoeur est en conflit d'intérêts et n'a pas l'indépendance requise pour représenter quiconque dans les présents dossiers. Il est dans l'intérêt de la justice que M<sup>e</sup> Jolicoeur soit déclaré inhabile à représenter toute personne dans les présents dossiers. De plus, souligne la procureure de l'Autorité, M<sup>e</sup> Jolicoeur consent à la demande de l'Autorité et il consent à se retirer des dossiers.

## L'ANALYSE

[17] L'Autorité demande au Bureau d'intervenir afin de déclarer M<sup>e</sup> Jolicoeur inhabile à occuper dans les dossiers 2010-029 et 2011-017. La demande se fonde principalement sur les accusations criminelles qui ont été déposées à l'encontre de ce dernier pour des gestes en relation avec les présents dossiers.

[18] Le *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*<sup>10</sup> ne prévoit aucun mécanisme particulier sur la déclaration d'inhabilité d'un procureur dans un dossier devant le Bureau. L'article 3 des susdites règles prévoit qu'en l'absence de disposition applicable à un cas particulier, le tribunal peut y suppléer par une procédure compatible. De plus, cet article prévoit que les règles de procédure sont destinées à faire apparaître le droit et en assurer la sanction.

[19] L'article 56 des règles de procédure du Bureau édicte que le tribunal est maître de la conduite de l'audience. De même, l'article 11 de la *Loi sur la justice administrative*<sup>11</sup> édicte que l'organisme exerçant des fonctions juridictionnelles est maître de la conduite de l'audience et doit mener ses débats avec souplesse.

[20] L'article 36 du *Règlement sur les règles de procédure* prévoit qu'une partie qui change d'avocat doit en aviser le tribunal et un avocat qui veut se désister doit également aviser le tribunal. Dans ce cas, le Bureau peut autoriser un tel désistement aux conditions qu'il juge nécessaires. De plus, en vertu de l'article 57 du même règlement, le Bureau peut statuer sur toute procédure incidente qui lui est soumise dans le cadre d'un dossier.

[21] En tant que maître de la conduite de l'audience, le tribunal doit voir à ce que les procédures se déroulent dans le respect d'une saine administration de la justice et des principes de justice naturelle<sup>12</sup>. À titre d'organisme exerçant des fonctions juridictionnelles, le Bureau a le devoir de veiller à ce que l'audience soit conduite d'une manière impartiale<sup>13</sup> et de façon à permettre un débat loyal<sup>14</sup>.

[22] Il a déjà été reconnu<sup>15</sup> que la question de la représentation par un avocat inhabile peut être rattachée à la règle de justice naturelle « *audi alteram partem* » prévue par l'article 23 de la *Charte des droits et libertés de la personne*<sup>16</sup>.

<sup>10</sup> (2004) 136 G.O. II, 4695.

<sup>11</sup> L.R.Q., c. J-3.

<sup>12</sup> Précité, note 10, art. 1.

<sup>13</sup> *Charte des droits et libertés de la personne*, L.R.Q., c. C-12, art. 23.

<sup>14</sup> Précitée, note 11, art. 9.

<sup>15</sup> *Bélangier c. Avocats (Ordre professionnel des)*, 2006 QCTP 110 (CanLII) et *Tremblay c. Bédard*, J.E. 99-606 (QC CA).

<sup>16</sup> Précitée, note 13.

[23] Ainsi, afin d'assurer une saine justice dans le déroulement des audiences que le Bureau préside, nous sommes d'avis que le tribunal possède la compétence pour priver un avocat de son droit d'occuper pour une partie dans un dossier dont il est saisi.

[24] Dans l'arrêt *Succession MacDonald c. Martin*<sup>17</sup>, la Cour suprême a établi la norme applicable lorsqu'il s'agit de déterminer si un avocat doit être déclaré inhabile à continuer d'occuper pour son client en raison de conflits d'intérêts :

« ... la Cour doit prendre en considération au moins trois valeurs en présence. Au premier rang se trouve le souci de préserver les normes exigeantes de la profession d'avocat et l'intégrité de notre système judiciaire. Vient ensuite en contrepois, le droit du justiciable de ne pas être privé sans raison valable de son droit de retenir les services de l'avocat de son choix. Enfin, il y a la mobilité raisonnable qu'il est souhaitable de permettre au sein de la profession.

[...]

Les tribunaux, qui ont le pouvoir inhérent de priver un avocat du droit d'occuper pour une partie en cas de conflit d'intérêts, ne sont pas tenus d'appliquer un code de déontologie. Leur compétence repose sur le fait que les avocats sont des auxiliaires de la justice et que le comportement de ceux-ci à l'occasion de procédures judiciaires, dans la mesure où il peut influencer sur l'administration de la justice, est soumis à leur pouvoir de surveillance.»

[25] La Cour d'appel dans l'arrêt *Fédération des médecins spécialistes du Québec*<sup>18</sup> s'exprimait ainsi sur le rôle de l'avocat au sein du système de justice :

« L'avocat doit collaborer à l'administration de la justice et il doit remplir son mandat dans un corps de règles de conduite que codifient maintenant les règlements de son ordre professionnel. Même s'il agit comme représentant d'une partie, il doit remplir ce rôle de façon à ce que l'ensemble des parties puissent bénéficier d'un procès impartial au sens de l'article 23 de la Charte québécoise des droits et libertés (L.R.Q. c. C-12). Le rôle de l'avocat est délicat dans le processus judiciaire. Il doit agir avec efficacité dans sa fonction de représentation. Celle-ci doit être honnête, loyale et compétente vis-à-vis la partie qu'il représente. Elle doit être aussi loyale tant vis-à-vis l'autre partie qu'envers le tribunal pour préserver la qualité et l'intégrité du procès civil ou criminel. L'exécution intégrale de ce rôle impose une certaine distanciation de la fonction de l'avocat à l'égard de son client et de la cause qu'il défend. Elle suppose le respect d'une valeur d'indépendance dans sa relation avec son client et le tribunal. Son autonomie professionnelle risque d'être compromise s'il agit à la fois comme procureur et témoin. A la limite, il sera appelé à défendre la propre crédibilité de son témoignage s'il contredisait celui d'un autre témoin. »

[26] Le *Code de déontologie des avocats*<sup>19</sup> prévoit que l'avocat a envers son client un devoir de compétence et des obligations de loyauté, d'intégrité, d'indépendance et de désintéressement<sup>20</sup>. L'avocat doit éviter de se placer en situation de conflit d'intérêts<sup>21</sup>. Un avocat est en conflit d'intérêts notamment lorsqu'il « représente des intérêts de nature telle qu'il peut être porté à préférer certains d'entre eux ou que son jugement et sa loyauté peuvent en être défavorablement affectés »<sup>22</sup>. L'intérêt supérieur de la

<sup>17</sup> *Succession MacDonald c. Martin*, [1990] 3 R.C.S. 1235.

<sup>18</sup> *Fédération des médecins spécialistes du Québec c. Association des médecins hématologistes-oncologistes du Québec*, [1988] R.J.Q. 2067 (QC CA).

<sup>19</sup> R.R.Q., 1981, c. B-1., r. 3.

<sup>20</sup> *Id.*, art. 3.00.01.

<sup>21</sup> *Id.*, art. 3.06.06.

<sup>22</sup> *Id.*, art. 3.06.7, al. 1 (2°).



justice doit être pris en considération lorsqu'il est question de décider d'une question relative à un conflit d'intérêts<sup>23</sup>.

[27] Il appert que M<sup>e</sup> Jolicoeur fait l'objet de procédures criminelles pour des gestes reliés aux présents dossiers. Son fils, Pierre Jolicoeur, pour qui il a comparu dans les présents dossiers, a été arrêté par la Sûreté du Québec pour plusieurs chefs d'accusation de fraude, de fraude envers ses créanciers, d'entrave et de recyclage des produits de la criminalité.

[28] Dans la foulée de ces événements, la Sûreté du Québec a, le 24 août 2011, procédé à l'arrestation de M<sup>e</sup> Jolicoeur et à l'interrogatoire de celui-ci. Il a été immédiatement libéré avec promesse de comparaître devant la Cour du Québec le 21 octobre 2011 et avec conditions. Une audition *pro forma* a été fixée au 22 février 2012.

[29] Les chefs d'accusation déposés contre M<sup>e</sup> Jolicoeur sont les suivants :

Entre le 10 avril et le 15 juillet 2011, à Saint-Georges, dans le dessein que Jolicoeur fraude ses créanciers, Me Jolicoeur a reçu une somme d'argent et des chèques au moyen ou à l'égard duquel une infraction a été commise aux termes de l'article 392 a) du C. cr., commettant ainsi l'acte criminel prévu à l'article 392 b) du C. cr.;

Entre le 10 avril et le 15 juillet 2011, à Saint-Georges, Me Jolicoeur a volontairement tenté d'entraver, de détourner ou de contrecarrer une enquête de l'Autorité et une enquête de la SQ, en participant à dissimuler des sommes d'argent visées par des décisions du Bureau, commettant ainsi l'acte criminel prévu à l'article 139 (2) du C. cr.;

Entre le 10 avril et le 15 juillet 2011, à Saint-Georges, Me Jolicoeur a utilisé, enlevé, envoyé, livré, transporté, modifié, aliéné ou transféré la possession d'un bien ou de ses produits dans l'intention de les cacher ou de les convertir, sachant ou croyant qu'ils ont été obtenus ou proviennent de la perpétration, au Canada, d'une infraction de criminalité organisée ou d'une infraction désignée, commettant ainsi l'acte criminel prévu à l'article 462.31 (2) a) du C. cr.;

[30] M<sup>e</sup> Jolicoeur fait donc face à des accusations criminelles pour des faits reliés aux présents dossiers. Il apparaît donc opportun et dans l'intérêt de la justice de l'empêcher d'agir à titre de procureur dans les présents dossiers. M<sup>e</sup> Jolicoeur a fait part de son consentement à la présente demande et à se retirer des dossiers.

[31] En l'espèce, l'intégrité du système judiciaire et la confiance du public envers ce système commande que M<sup>e</sup> Jolicoeur ne puisse agir pour les parties aux présents dossiers, considérant que les chefs d'accusation déposés à son encontre se rapportent à des événements qui sont en étroite relation avec les présents dossiers. Il est raisonnable de croire que M<sup>e</sup> Jolicoeur ne pourrait conduire ce dossier d'une façon objective, indépendante et avec distanciation, compte tenu de l'implication et du rôle qu'il aurait pu jouer dans cette affaire.

## LA DÉCISION

[32] Le Bureau a pris connaissance de la demande de l'Autorité et des représentations de sa procureure de même que du consentement de M<sup>e</sup> Jolicoeur à la demande de l'Autorité, tel que présenté à l'audience du 8 novembre 2011.

[33] Pour tous ces motifs, le Bureau de décision et de révision, en vertu des articles 3 et 57 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision* prononce la décision suivante :

<sup>23</sup> *Id.*, art. 3.06.08.

**IL DÉCLARE** M<sup>e</sup> Rock Jolicoeur inhabile pour représenter Pierre Jolicoeur, Corporation de Capital B.M.T. 06, M<sup>e</sup> Martin Gilbert, notaire, Gaston Quirion de même que toute autre personne dans le cadre des présents dossiers portant les numéros 2010-029 et 2011-017.

Fait à Montréal, le 10 février 2012.

*(S) Alain Gélinas*

\_\_\_\_\_  
**M<sup>e</sup> Alain Gélinas, président**

*(S) Claude St Pierre*

\_\_\_\_\_  
**M<sup>e</sup> Claude St Pierre, vice-président**

**2.2 DÉCISIONS (SUITE)****BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION**

CANADA  
[1] PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2009-041  
DÉCISION N° : 2009-041-015  
DATE : Le 29 février 2012

---

**EN PRÉSENCE DE :** M<sup>o</sup> ALAIN GÉLINAS  
M<sup>o</sup> CLAUDE ST PIERRE

---

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

i. Partie demanderesse  
c.  
**NORMAND BOUCHARD**  
et  
**MARIO DUMAIS**  
et  
**TRI MINH HUYNH**  
et  
**MARIO PAQUIN**  
et  
**GÉRALD PARKIN**  
et  
**GIA TUONG QUAN**  
et  
**THINH TUONG QUAN**  
et  
**ROBERT SAVOIE**  
et  
**BARTELOMEO TORINO**  
et  
**RICHARD TREMBLAY**  
et  
**CLAUDE VALADE**  
et  
**RENÉ VIAU**  
et  
**CLAUDE ADAM**  
et  
**SERGE BELVAL**  
et  
**AQUAMONDIAL INC.**

2009-041-015

PAGE : 2

et  
**9179-5252 QUÉBEC INC.**  
et  
**9137-1534 QUÉBEC INC.**  
et  
**9201-7144 QUÉBEC INC.**  
et  
**9175-9704 QUÉBEC INC.**  
et  
**AIR BERMUDA INC.**  
et  
**FONDS DE PLACEMENT NOR-WEST**  
Parties intimées  
et  
**TD WATERHOUSE**  
et  
**BANQUE TORONTO DOMINION**, 3131, boul. Côte-Vertu, Saint-Laurent (Québec) H4R 1Y8  
et  
**BANQUE TORONTO DOMINION**, 3590, boul. St-Laurent, Montréal (Québec) H2X 2V3  
et  
**CAISSE POPULAIRE MONTRÉAL-NORD**  
et  
**BANQUE SCOTIA**  
et  
**SCOTIA MCLEOD DIRECT INVESTING**  
et  
**BMO NESBITT BURNS**  
et  
**BANQUE DE MONTRÉAL**, succursale située au 183, boul. Hymus à Pointe-Claire (Québec) H9R 1E9  
et  
**BANQUE DE MONTRÉAL**, succursale située au 61, boul. René-Lévesque Ouest, Montréal (Québec)  
et  
**QUESTRADE INC.**  
et  
**RBC DIRECT INVESTING**  
et  
**BANQUE ROYALE DU CANADA**, succursale principale située au 1, Place Ville-Marie, Montréal (Québec)  
H3C 3B5  
et  
**BANQUE ROYALE DU CANADA**, succursale située au 825, rue St-Laurent, Longueuil (Québec)  
et  
**BANQUE ROYALE DU CANADA**, succursale située au 7155, Jean-Talon Est, Anjou (Québec) H1M 3A4  
et  
**CAISSE POPULAIRE DESJARDINS PIERRE-BOUCHER**  
et  
**VALEURS MOBILIÈRES DESJARDINS**  
et  
**COURTAGE DIRECT BANQUE NATIONALE INC.**  
et  
**BMO LIGNE D'ACTION INC.**  
Parties mises en cause

2009-041-015

PAGE : 3

et  
**GENDARMERIE ROYALE DU CANADA**  
Partie intervenante

---

**ORDONNANCE DE PROLONGATION DE BLOCAGE**

[art. 249 et 250, *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., c. V.-1.1), art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., c. A-33.2)]

---

M<sup>e</sup> Isabelle Bédard  
(Girard et al.)  
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Richard Tremblay  
Comparaissant personnellement

Date d'audience : 27 février 2012

2009-041-015

PAGE : 4

---

## DÉCISION

---

### L'HISTORIQUE DU DOSSIER

#### L'ORDONNANCE INITIALE

Le 7 décembre 2009, le Bureau de décision et de révision (ci-après le « Bureau ») a prononcé un blocage, une interdiction d'opérations sur valeurs, une interdiction d'agir à titre de conseiller en valeurs et une mesure visant à assurer le respect de la loi, le tout à la demande de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« Autorité »)<sup>1</sup>. Ces ordonnances ont été prononcées en vertu des articles 249, 250, 265, 266 et 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>2</sup> et des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>3</sup>, tels qu'ils étaient en vigueur à ce moment.

#### LES DEMANDES D'AUDIENCE DES INTIMÉS

Les intimés Richard Tremblay, Claude Valade, René Viau, Fonds de Placement Nor-West et Michel Larocque ont saisi le Bureau d'une demande d'être entendus. Une audience a été fixée au 21 décembre 2009. À cette date, les intimés Tri Minh Huynh, Gia Tuong Quan, Thinh Tuong Quan, 9137-1534 Québec inc. et 9201-7144 Québec inc., ont, par l'entremise de leur procureur, manifesté auprès du Bureau leur désir d'être entendus, suivant la décision du 7 décembre 2009.

De plus, lors de l'audience du 21 décembre 2009, le procureur de l'intimé Mario Dumais a comparu pour ce dernier. Les intimés ont formulé des demandes de levée partielle de blocage et l'audience s'est poursuivie le 22 décembre 2009, afin de permettre aux intimés de compléter leur preuve.

#### LA LEVÉE PARTIELLE DE BLOCAGE DU BUREAU ET LES PROCÉDURES JUDICIAIRES

Suivant ces demandes, le Bureau a, le 23 décembre 2009, accordé une levée partielle de blocage en faveur des intimés<sup>4</sup>. Les 26 et 27 janvier 2010, les intimés Michel Larocque, Richard Tremblay, Claude Valade, René Viau et Fonds de Placement Nor-West et les intimés Tri Minh Huynh, Gia Tuong Quan, Thinh Tuong Quan, 9137-1534 Québec inc., 9201-7144 Québec inc. ont déposé une requête en annulation d'une partie de la décision numéro 2009-041-001, à savoir celle concernant l'ordonnance de blocage, pour motif d'insuffisance *ab initio*.

Dans l'intervalle, le Bureau a reçu signification d'une requête en jugement déclaratoire et d'un avis d'intention de soulever l'inconstitutionnalité de l'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et du deuxième aliéna de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, le tout déposé à la Cour supérieure par Normand Bouchard, Michel Larocque, Claude Valade, René Viau, Richard Tremblay et Fonds de Placement Nor-West<sup>5</sup>. Les intimés Michel Larocque, Richard Tremblay, Claude Valade, René Viau et Fonds de Placement Nor-West ont retiré le 21 mai 2010 leur requête en annulation de blocage.

#### LES ORDONNANCES DE PROLONGATION DE BLOCAGE

---

1 Autorité des marchés financiers c. Bouchard, 2009 QCBDRVM 78.  
2 L.R.Q., c. V-1.1.  
3 L.R.Q., c. A-33.2.  
4 Autorité des marchés financiers c. Tremblay, 2009 QCBDRVM 79.  
5 Dossier n° 500-36-005331-106.

2009-041-015

PAGE : 5

Le Bureau a prolongé l'ordonnance de blocage initiale prononcée le 7 décembre 2009 à plusieurs reprises :

- le 1<sup>er</sup> avril 2010<sup>6</sup>;
- le 28 juillet 2010<sup>7</sup>;
- le 19 novembre 2010<sup>8</sup>;
- le 18 mars 2011<sup>9</sup> ;
- le 11 juillet 2011<sup>10</sup> et
- le 3 novembre 2011<sup>11</sup>.

#### LE MODE SPÉCIAL DE SIGNIFICATION

Notons que la décision du 28 juillet 2010 de prolongation de blocage contenait également une décision de mode spécial de signification visant toute nouvelle décision et procédure à intervenir dans le présent dossier :

« 1) Il autorise la signification à la mise en cause Questrade inc. par télécopieur au numéro suivant : (416) 227-0078;

2) Il autorise la signification à la mise en cause RBC Direct Investing par huissier, à l'adresse suivante, soit le 1, Place Ville-Marie, bureau 300, Montréal, Québec, H3B 4R8 (à l'attention de John Caucci);

3) Il autorise la signification à la mise en cause BMO Ligne d'Action inc. par huissier, à l'adresse suivante, soit le 2015, rue Peel, bureau 200, Montréal, Québec, H3A 1T8;

4) Il autorise la signification à 9179-5252 Québec inc., à Air Bermuda inc. et à Robert Savoie par la publication d'un communiqué sur le site Internet de l'Autorité, soit le <http://www.lautorite.qc.ca/>;

5) Il autorise la signification à 9175-9704 Québec inc. par télécopieur, à l'attention de M<sup>e</sup> Pihoda;

6) Il autorise la signification à Aquamondial inc. par une signification à l'attention de Jacky Quan, un administrateur d'Aquamondial inc.

La présente décision pour un mode spécial de signification sera valide pour la présente décision ainsi que pour toute nouvelle décision et procédure à intervenir dans le présent dossier, à moins d'avis contraire. »<sup>12</sup>

#### L'AUDIENCE DU BUREAU

Une audience portant sur la demande d'être entendus des intimés s'est tenue les 20 et 21 octobre 2010 au siège du Bureau, en présence de la procureure de l'Autorité et du procureur des intimés Normand

<sup>6</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2010 QCBDR 25.  
<sup>7</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2010 QCBDR 53.  
<sup>8</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2010 QCBDR 102.  
<sup>9</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 25.  
<sup>10</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 66.  
<sup>11</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 102.  
<sup>12</sup> Précitée, note 7.

2009-041-015

PAGE : 6

Bouchard, Richard Tremblay, Claude Valade, René Viau, Fonds de Placement Nor-West et Michel Larocque.

Lors de l'audience du 20 octobre 2010, la procureure de l'Autorité a déposé une lettre reçue de M<sup>e</sup> Jean-François Brière à l'effet que les intimés Tri Minh Huynh, Gia Tuong Quan, Thinh Tuong Quan, 9137-1534 Québec inc. et 9201-7144 Québec inc. renonçaient à leurs droits d'être entendus à l'audition devant se tenir du 20 au 22 octobre 2010.

#### LA DÉCISION DE MAINTIEN DES ORDONNANCES DU BUREAU

Après l'audience des 20 et 21 octobre 2010, la demande d'être entendus des intimés a été prise en délibéré par le Bureau. Le Bureau a rendu sa décision le 27 juin 2011<sup>13</sup>; il a alors confirmé le contenu de sa décision du 7 décembre 2009, sauf à l'égard de Michel Larocque. Les interdictions et le blocage prononcés à l'encontre de ce dernier ont été levés. La conclusion de cette décision apparaît ci-après :

« • **IL MAINTIENT** l'ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs, l'ordonnance d'interdiction d'agir à titre de conseiller, l'ordonnance de blocage et les mesures propres à assurer le respect de la loi qu'il avait prononcées le 7 décembre 2009<sup>14</sup> à l'égard des personnes et de l'entité dont les noms apparaissent ci-après :

- Normand Bouchard;
- Richard Tremblay;
- Claude Valade;
- René Viau; et
- Fonds de Placement Nor-West.

- **IL LÈVE** l'ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs, l'ordonnance d'interdiction d'agir à titre de conseiller, l'ordonnance de blocage et les mesures propres à assurer le respect de la loi qu'il avait prononcées le 7 décembre 2009<sup>15</sup> à l'égard de Michel Larocque. »

#### LA LEVÉE DE BLOCAGE D EN FAVEUR DE LA GENFARMERIE ROYALE DU CANADA

De plus, le Bureau avait été saisi le 15 octobre 2010 d'une requête en intervention et en levée partielle de blocage de la part de la Gendarmerie Royale du Canada (ci-après la « GRC »). Une partie de cette requête avait été présentée lors de l'audience tenue les 20 et 21 octobre 2010, mais la preuve de l'intervenante-requérante n'était pas terminée. Le procureur de la GRC est donc intervenu à l'audience du 5 juillet 2011 pour demander à ce qu'une date d'audience soit fixée, afin de lui permettre de clore sa requête.

Le 22 septembre 2011, l'Autorité a présenté au Bureau une demande de levée partielle de blocage et de restitution de fonds à la GRC et à l'Autorité, cette dernière réclamant le reliquat contenu dans le compte bancaire de Fonds de Placement Nor-West, après le remboursement à la GRC. Le 6 octobre 2011, la GRC a adressé au Bureau une demande amendée de levée partielle du blocage visant les fonds contenus dans le compte du Fonds de Placement Nor-West, le tout pour un montant de 10 913,17 \$.

<sup>13</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 50.

<sup>14</sup> Précitée, note 1.

<sup>15</sup> *Ibid.*



2009-041-015

PAGE : 7

La demande de levée partielle de blocage de la GRC a été accordée par le Bureau le 3 novembre 2011<sup>16</sup>. La procureure de l'Autorité avait demandé lors de l'audience de ne pas procéder pour le moment sur sa demande de restitution du reliquat, après remboursement de la GRC.

#### LA BLOCAGE ADDITIONNEL

Le 2 février 2012<sup>17</sup>, suivant une demande de l'Autorité et une audience *ex parte* tenue le 31 janvier 2012, le Bureau a prononcé une ordonnance de blocage à l'encontre de Tri Minh Huynh visant un immeuble détenu par ce dernier. Le 15 février 2012, le Bureau a reçu un avis de contestation de cette décision par Tri Minh Huynh. Une audience *pro forma* se tiendra à cet effet le 15 mars 2012.

#### LA DEMANDE DE PROLONGATION DE BLOCAGE DE L'AUTORITÉ

Enfin, le 7 février 2012, le Bureau a été saisi d'une nouvelle demande de prolongation de blocage dans le présent dossier. Un avis d'audience a été signifié à toutes les parties, notamment selon le mode spécial de signification autorisé, afin de les aviser de la tenue d'une audience le 27 février 2012.

#### L'AUDIENCE

L'audience a eu lieu à la date prévue, en présence de la procureure de l'Autorité. Les intimés et les mises en cause n'étaient ni présents ni représentés à l'audience, quoique dûment signifiés, à l'exception de Richard Tremblay.

Ce dernier, comparissant personnellement, a expliqué au Bureau qu'il désirait qu'une levée de l'ordonnance initiale soit accordée en sa faveur. Cependant, l'audience du 27 février 2012 portait sur une demande de prolongation de blocage et il n'a pas contesté celle-ci.

La procureure de l'Autorité a expliqué au Bureau que le dossier suit son cours, l'enquête se poursuit, le procès criminel n'a pas encore commencé, le contentieux de l'Autorité finalise l'étude du dossier et déterminera si des poursuites pénales seront entreprises. Elle a précisé que les motifs initiaux étaient toujours existants.

La procureure de l'Autorité a donc demandé au Bureau de prolonger les divers blocages prononcés par le Bureau, plaidant que l'intérêt public milite en ce sens. Elle a également sollicité la remise de l'audience *pro forma* sur la demande de restitution de l'Autorité qui était prévue le 22 février 2012 à la prochaine prolongation de blocage.

Le Tribunal a accordé cette demande. La procureure a précisé que les démarches nécessaires pour contacter les investisseurs afin de les informer de cette demande de restitution de l'Autorité sont en cours.

#### L'ANALYSE

L'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que l'Autorité peut demander au Bureau de prononcer une décision à l'effet d'ordonner à une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession<sup>18</sup>.

<sup>16</sup> *Autorité des marchés financiers c. Bouchard*, 2011 QCBDR 102.

<sup>17</sup> *Autorité des marchés financiers c. Tri Minh Huynh*, BDR Montréal, 2009-041-014, 2 février 2012, M<sup>e</sup> Gélinas et M<sup>e</sup> St

Pierre.

<sup>18</sup> Précitée, note 2, art. 249 (1<sup>o</sup>).

2009-041-015

PAGE : 8

De même, le Bureau peut rendre une ordonnance à l'encontre d'une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête afin qu'elle ne puisse pas retirer de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle<sup>19</sup>. Enfin, le Bureau peut ordonner à toute personne de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens dont elle a le dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle<sup>20</sup>.

Le 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que le Bureau peut prolonger une ordonnance de blocage si les personnes intéressées ne manifestent pas leur intention de se faire entendre ou si elles n'arrivent pas à établir que les motifs de l'ordonnance de blocage initiale ont cessé d'exister.

Il est à noter qu'aucun des intimés, sauf Richard Tremblay, n'était présent à l'audience du 27 février 2012, alors qu'ils avaient reçu la signification de l'avis d'audience du Bureau. Ils n'étaient pas non plus représentés. Du fait de cette absence, ils ont fait défaut d'établir que les motifs initiaux des blocages du Bureau avaient cessé d'exister. Quant à Richard Tremblay, il n'a pas contesté la demande de prolongation de blocage.

De son côté, la procureure de l'Autorité a plaidé non seulement que les motifs initiaux sont toujours présents mais a également soutenu que l'enquête se poursuit activement. Elle a rappelé le dépôt d'accusations criminelles à l'encontre d'un certain nombre d'intimés.

Tout cela convainc le Bureau d'accueillir la demande de prolongation de blocage de l'Autorité et de prononcer la décision ci-après.

#### LA DÉCISION

Le Bureau a pris connaissance de la demande de prolongation de blocage de l'Autorité et a entendu les représentations de sa procureure lors de l'audience du 27 février 2012.

Considérant les motifs exposés plus haut dans la présente décision, le Bureau de décision et de révision, en vertu des articles 249 et 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>21</sup> et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>22</sup> prolonge l'ordonnance de blocage initiale prononcée le 7 décembre 2009<sup>23</sup>, telle que renouvelée depuis<sup>24</sup> et ce, de la manière suivante :

**PROLONGATION DE BLOCAGE, EN VERTU DES ARTICLES 249 ET 250 DE LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES ET DE L'ARTICLE 93 DE LA LOI SUR L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS :**

- 1) Il ordonne à la Banque TD Canada Trust, succursale située au 3131, boul. Côte-Vertu à St-Laurent, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens, qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, et dont les titulaires sont Jackie Quan, Aquamondial inc., 9137-1534 Québec inc. et Tri Minh Huynh, notamment dans les comptes suivants :
  - i. compte 0002343 dont le titulaire est Jackie Quan;
  - ii. compte 5627044 dont le titulaire est Jackie Quan;

<sup>19</sup> *Id.*, art. 249 (2<sup>e</sup>).

<sup>20</sup> *Id.*, art. 249 (3<sup>e</sup>).

<sup>21</sup> Précitée, note 2.

<sup>22</sup> Précitée, note 3.

<sup>23</sup> Précitée, note 1.

<sup>24</sup> Précitées, notes 6 à 11.

2009-041-015

PAGE : 9

- iii. compte 5215929 dont le titulaire est Aquamondial inc.;
  - iv. compte 7599489 dont le titulaire est Aquamondial inc.;
  - v. compte 5237132 dont le titulaire est 9137-1534 Québec inc.;
  - vi. compte 6418398 dont le titulaire est Tri Minh Huynh;
- 2) Il ordonne à la Banque TD Canada Trust, succursale située au 3590, boul. Saint-Laurent à Montréal, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens, qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, et dont le titulaire est Normand Bouchard, notamment dans le compte 6297091;
  - 3) Il ordonne à la Banque TD Waterhouse située au 500, rue Saint-Jacques Ouest à Montréal, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens, qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont les titulaires sont Jackie Quan et Gia Tuong Quan notamment dans les comptes de courtage suivants :
    - i. compte 589451A dont le titulaire est Jackie Quan;
    - ii. compte 603078A dont le titulaire est Gia Tuong Quan;
  - 4) Il ordonne à la Banque de Montréal, située au 183, boul. Hymus à Pointe-Claire, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont le titulaire est 9201-7144 Québec inc., notamment dans le compte portant le numéro 1038-641;
  - 5) Il ordonne à la Banque de Montréal, située au 61, boul. René-Lévesque Ouest, à Montréal, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont les titulaires sont Tri Minh Huynh et/ou Thi Phan Lieu, notamment dans le compte portant le numéro 8038208;
  - 6) Il ordonne à BMO Ligne d'Action inc., située au 100 King St. W., Floor B1, à Toronto, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont le titulaire est Jacky Quan, notamment dans le compte portant le numéro 2153593021;
  - 7) Il ordonne à la Banque Scotia, située au 4010, boul. St-Jean à Dollard-des-Ormeaux de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont le titulaire est Jackie Quan, notamment dans le compte portant le numéro 146684;
  - 8) Il ordonne à Scotia McLeod Direct Investing, située au P.O. Box 1115, Station Place d'Armes à Montréal, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont le titulaire est Jackie Quan, notamment dans le compte portant le numéro 55302764;
  - 9) Il ordonne à la Caisse populaire de Montréal-Nord, située au 5640, boul. Léger à Montréal, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont le titulaire est Mario Dumais notamment dans le compte portant le numéro 347674;
  - 10) Il ordonne à la Caisse populaire Pierre-Boucher, située au 2401, boul. Roland-Therrien à Longueuil, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont le titulaire est Investissement Max, notamment le compte portant le numéro 94488;
  - 11) Il ordonne à Valeurs Mobilières Desjardins, située au 1170, rue Peel, Bureau 300 à Montréal, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou

2009-041-015

PAGE : 10

dont elle a la garde ou le contrôle, dont le titulaire est Investissement Max, notamment dans le compte portant le numéro 63S6MA7;

- 12) Il ordonne à Courtage Direct Banque Nationale inc., située au 1100, rue University, 7e étage, à Montréal de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont le titulaire est Mario Dumais, notamment dans le compte portant le numéro 66W6ZHA;
- 13) Il ordonne à Questrade inc., située au 5650 Yonge Street, Suite 1700, à Toronto, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont le titulaire est Jacky Quan, notamment dans le compte portant le numéro 3BLWH5;
- 14) Il ordonne à la Banque Royale du Canada, située 825, rue St-Laurent à Longueuil, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont le titulaire est Investissement Max, notamment dans les comptes 1005388 et 1005594.
- 15) Il ordonne à RBC Direct Investing, située au 200 Bay Street, North Tower, P.O. Box 75, à Toronto de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, dont le titulaire est Investissement Max, notamment dans le compte portant le numéro 6896424915;
- 16) Il ordonne aux intimés dont les noms apparaissent ci-après de ne pas, directement ou indirectement, retirer des fonds, titres ou autres biens, des comptes identifiés à l'Annexe A de la présente décision;
  - Normand Bouchard;
  - Mario Dumais;
  - Tri Minh Huynh;
  - Mario Paquin;
  - Gérald Parkin;
  - Gia Tuong Quan;
  - Thinh Tuong Quan;
  - Robert Savoie;
  - Bartelomeo Torino;
  - Richard Tremblay;
  - Claude Valade;
  - René Viau;
  - Claude Adam;
  - Serge Belval;
  - Aquamondial inc;
  - 9179-5252 Québec inc.;
  - 9137-1534 Québec inc.;

2009-041-015

PAGE : 11

- 9201-7144 Québec inc. faisant affaires sous la dénomination sociale de Bio-Quan life sciences;
  - 9175-9704 Québec inc. faisant affaires sous la dénomination sociale d'Investissement Max;
  - Air Bermuda inc.; et
  - Fonds de Placement Nor-West.
- 17) Il ordonne aux intimés dont les noms apparaissent ci-après de ne pas, directement ou indirectement, se départir de fonds, titres ou autres bien en leur possession;
- Normand Bouchard;
  - Mario Dumais;
  - Tri Minh Huynh;
  - Mario Paquin;
  - Gérald Parkin;
  - Gia Tuong Quan;
  - Thinh Tuong Quan;
  - Robert Savoie;
  - Bartelomeo Torino;
  - Richard Tremblay;
  - Claude Valade;
  - René Viau;
  - Claude Adam;
  - Serge Belval;
  - Aquamondial inc;
  - 9179-5252 Québec inc.;
  - 9137-1534 Québec inc.;
  - 9201-7144 Québec inc. faisant affaires sous la dénomination sociale de Bio-Quan life sciences;
  - 9175-9704 Québec inc. faisant affaires sous la dénomination sociale d'Investissement Max;
  - Air Bermuda inc.; et
  - Fonds de Placement Nor-West.

Enfin, le Bureau rappelle que le mode spécial de signification qu'il a accordé dans la décision du 28 juillet 2010<sup>25</sup> est valide pour la présente décision, à savoir :

- 1) Il autorise la signification à la mise en cause Questrade inc. par télécopieur au numéro suivant : (416) 227-0078;

<sup>25</sup> Précitée, note 7.

2009-041-015

PAGE : 12

- 2) Il autorise la signification à la mise en cause RBC Direct Investing par huissier, à l'adresse suivante, soit le 1, Place Ville-Marie, bureau 300, Montréal, Québec, H3B 4R8 (à l'attention de John Caucci);
- 3) Il autorise la signification à la mise en cause BMO Ligne d'Action inc. par huissier, à l'adresse suivante, soit le 2015, rue Peel, bureau 200, Montréal, Québec, H3A 1T8;
- 4) Il autorise la signification à 9179-5252 Québec inc., à Air Bermuda inc. et à Robert Savoie par la publication d'un communiqué sur le site Internet de l'Autorité, soit le <http://www.lautorite.qc.ca/>;
- 5) Il autorise la signification à 9175-9704 Québec inc. par télécopieur, à l'attention de M<sup>e</sup> Prihoda;
- 6) Il autorise la signification à Aquamondial inc. par une signification à l'attention de Jacky Quan, un administrateur d'Aquamondial inc.

Conformément au premier alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>26</sup>, les ordonnances de blocage entrent en vigueur à la date à laquelle elles ont été prononcées et le resteront pour une période de 120 jours, à moins qu'elles ne soient modifiées ou abrogées avant l'échéance de ce terme.

Fait à Montréal, le 29 février 2012.

*(S) Alain Gélinas*

---

**M<sup>e</sup> Alain Gélinas, président**

*(S) Claude St Pierre*

---

**M<sup>e</sup> Claude St Pierre, vice-président**

---

<sup>26</sup>

Précitée, note 2.

## ANNEXE A

Institutions bancaires	Succursale	Transit	Détenteur	No. de compte
TD Canada Trust	3131, boul. de la Côte-vertu à St-Laurent (Québec)	361	Tri Minh Huynh	6418398
TD Canada Trust	3131, boul. de la Côte-vertu à St-Laurent (Québec)	361	Aquamondial inc.	5215929
TD Canada Trust	3131, boul. de la Côte-vertu à St-Laurent (Québec)	361	Aquamondial inc.	7599489
TD Canada Trust	3131, boul. de la Côte-vertu à St-Laurent (Québec)	361	Jacky Quan	5627044
TD Canada Trust	3131, boul. de la Côte-vertu à St-Laurent (Québec)	361	Jacky Quan	0002343
TD Canada Trust	3131, boul. de la Côte-vertu à St-Laurent (Québec)	361	9137-1534 Québec inc.	5237132
TD Canada Trust	3590, boul. St-Laurent, Montreal (Québec) H2X 2V3	4720	Normand Bouchard	6297091
TD Waterhouse	500, rue St-Jacques, Montréal, Québec H2Y 1S1		Jacky Quan	589451A
TD Waterhouse	500, rue St-Jacques, Montréal, Québec H2Y 1S1		Gia Tuong Quan	603078A
Banque de Montréal	183, boul. Hymus, Pointe-Claire (Québec)	2179	9201-7144 Québec inc.	1038-641
Banque de Montréal	61, boul. René-Lévesque, Montréal (Québec)	2108	Tri Minh Huynh (compte conjoint avec Thi Phan Lieu)	8038208
BMO Ligne d'Action	100 King St. W., Floor B1, Toronto, Ontario, M5X 1H3		Jacky Quan	215359302
Banque Scotia	4010, boul. St-Jean, Dollard-des-Ormeaux (Québec)	77251	Jacky Quan	146684
Scotia McLeod Direct Investing	P.O. Box 1115, Station Place D'armes, Montreal, Québec H2Y 9Z9		Jacky Quan	55302764
Caisse populaire de Montréal-Nord	5640, boulevard Léger, Montréal-Nord (Québec) H1G 1K5	30513	Mario Dumais	347674
Caisse populaire Pierre-Boucher	2401, boul. Roland-Therrien, Longueuil (Québec)	30446	Investissement Max	94488
Valeurs Mobilières Desjardins	1170, rue Peel, Bureau 300, Montréal Qc H3B 0A9		Investissement Max	63S6MA7
Courtage Direct Banque Nationale	1100, rue University, 7e étage, Montréal (Québec), H3B 2G7		Mario Dumais	66W6ZHA
Questrade	5650 Yonge Street, Suite 1700, Toronto, Ontario M2M 4G3		Jacky Quan	3BLWH5
RBC Banque Royale	825, rue St-Laurent, Longueuil (Québec)	1851	Investissement Max	1005388
RBC Banque Royale	825, rue St-Laurent, Longueuil (Québec)	1851	Investissement Max	1005594
RBC Direct Investing	200 Bay Street, North Tower, P.O. Box 75, Toronto, Ontario M5J 2Z5		Investissement Max	6896424915

**2.2 DÉCISIONS (SUITE)****BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION**

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2012-012

DÉCISION N° : 2012-012-002

DATE : 6 mars 2012

---

**EN PRÉSENCE DE :** M<sup>e</sup> ALAIN GÉLINAS  
M. JACQUES LABELLE

---

**ABITIBIBOWATER INC. (faisant affaire sous la dénomination Produits forestiers Résolu)**

et

**RFP ACQUISITION INC.**

Parties demandereses

c.

**FIBREK INC.**

Partie intimée

et

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

et

**BOURSE DE TORONTO**

et

**MERCER INTERNATIONAL INC.**

Parties mises en cause

---

**DÉCISION SUR DEMANDE D'ORDONNANCE D'INTERDICTION D'OPÉRATIONS SUR VALEURS**

[art. 265, *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 et art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2]

---

M<sup>e</sup> Sophie Melchers et M<sup>e</sup> Julie Himo  
(Norton Rose s.e.n.c.r.l./s.r.l.)  
Procureures des parties demandereses

M<sup>e</sup> Alain Riendeau et M<sup>e</sup> Stéphanie Lapierre  
(Fasken Martineau DuMoulin SENCRL)  
Procureurs de l'intimée

M<sup>e</sup> Peter Kalichman et M<sup>e</sup> Sophie Perron  
(Irving Mitchell Kalichman sencr/llp)  
Procureurs de Mercer International inc.

M<sup>e</sup> Jean-Nicolas Wilkins et M<sup>e</sup> Brigitte Gobeil  
(Girard et al.)  
Procureurs de l'Autorité des marchés financiers



M<sup>e</sup> Fabrice Benoît  
 (Osler, Hoskin & Harcourt, S.E.N.C.R.L./s.r.l.)  
 Procureur de la Bourse de Toronto

Dates d'audience : 17, 20 et 21 février 2012

## DÉCISION

[1] Le 13 février 2012, AbitibiBowater Inc. (faisant affaire sous la dénomination Produits forestiers Résolu) (« Résolu ») et RFP Acquisition Inc., filiale en propriété exclusive de Résolu (collectivement les « demanderesse ») ont demandé au Bureau de décision et de révision (le « Bureau ») de prononcer une ordonnance d'interdiction d'opérations à l'égard de l'offre de Mercer International inc. (« Mercer ») pour l'acquisition de la totalité des actions ordinaires émises et en circulation de Fibrek inc. (« Fibrek ») (l'« Offre de Mercer ») et quant au placement privé de 32 320 000 bons de souscription auprès de Mercer (le « Placement privé »), le tout en vertu des articles 264 et 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>1</sup> et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>2</sup>.

[2] Des audiences se sont tenues les 17, 20 et 21 février 2012 et le Bureau a rendu une première décision le 23 février 2012<sup>3</sup>, avec motifs détaillés à suivre. Le Bureau a prononcé une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'égard de l'octroi à Mercer ou de l'exercice par Mercer des bons de souscription d'actions de Fibrek. Le Bureau n'a toutefois pas prononcé d'interdiction à l'encontre de l'Offre à venir de Mercer.

### LES FAITS

#### Les parties

[3] AbitibiBowater Inc. a été incorporée au Delaware le 25 janvier 2007 et elle fait affaire sous la dénomination Produits forestiers Résolu depuis le 7 novembre 2011. Les actions ordinaires de Résolu sont cotées au New York Stock Exchange (NYSE) et à la Bourse de Toronto sous le symbole « ABH ».

[4] Résolu opère dans l'industrie des produits forestiers et offre une grande variété de produits, notamment du papier journal, des papiers d'impression commerciale, de la pâte commerciale et des produits du bois. La société possède ou exploite 18 usines de pâtes et papiers et 23 usines de produits du bois aux États-Unis, au Canada et en Corée du Sud, commercialisant ses produits dans près de 90 pays.

[5] Fibrek est incorporée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*<sup>4</sup> et est un émetteur assujéti dans toutes les provinces et territoires du Canada. Ses actions sont cotées à la Bourse de Toronto sous le symbole « FBK ».

[6] Selon les informations diffusées par Fibrek, il y a 130 075 556 actions en circulation. L'entreprise exploite trois usines de pâte en Amérique du Nord : une au Canada, à Saint-Félicien (Québec), et deux aux États-Unis, à Fairmont (Virginie-Occidentale) et à Menominee (Michigan). Sa capacité de production annuelle combinée est de 760 000 tonnes métriques séchées à l'air. Fibrek offre la pâte NBSK de qualité supérieure à base de fibres vierges, principalement l'épinette noire, utilisée pour ses propriétés de renforcement haut de gamme et la pâte RBK, entièrement faite de fibres d'origine urbaine (c'est-à-dire de vieux papiers), reconnue pour sa qualité.

[7] Ses pâtes sont distribuées dans divers secteurs de l'industrie papetière pour la production de produits spécialisés, de papier fin non couché, de papier-tissu à usages institutionnel et domestique et de papier couché.

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

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

<sup>3</sup> *AbitibiBowater inc. c. Fibrek inc.*, Bureau de décision et de révision, n° 2012-012-001, Montréal, 23 février 2012, 7 pages.

<sup>4</sup> L.R.C. (1985), c. C-44.

[8] La mise en cause Mercer est une importante productrice de pâtes NBSK. Elle opère des usines à grande échelle en Allemagne et en Colombie-Britannique. Ses actions sont cotées et inscrites au NASDAQ sous le symbole « MERC » et à la Bourse de Toronto sous le symbole « MRI.U ».

#### L'Offre de Résolu

[9] Le 28 novembre 2011, Résolu a annoncé son intention de lancer une offre publique d'achat afin d'acquérir la totalité des actions ordinaires émises et en circulation de Fibrek. Le 15 décembre 2011, Résolu a lancé une offre formelle visant l'acquisition de toutes les actions ordinaires émises et en circulation de Fibrek (l'« Offre de Résolu »). L'Offre de Résolu est conditionnelle au dépôt minimal de 66<sup>2/3</sup> % des actions de Fibrek. Cette condition peut être révoquée unilatéralement par Résolu.

[10] L'Offre de Résolu prévoit que les actionnaires de Fibrek peuvent choisir de recevoir l'une des contreparties suivantes à l'égard de chaque action de Fibrek, selon les options décrites ci-dessous :

- L'option en espèces et en actions : 0,55 \$ CA en espèces et 0,0284 d'une action de Résolu;
- L'option en espèces seulement : 1,00 \$ CA en espèces, sous réserve d'une répartition proportionnelle fondée sur un maximum d'environ 71,5 millions de dollars, selon les modalités et sous réserve des conditions stipulées dans la note d'information relative à l'offre publique d'achat de l'initiateur datée du 15 décembre 2011 et dans la lettre d'envoi et l'avis de livraison garantie accessoires;
- L'option en actions seulement : 0,0632 d'une action de Résolu sous réserve d'une répartition proportionnelle fondée sur un maximum d'environ 3,7 millions d'actions ordinaires de Résolu à émettre.

[11] Cette offre publique d'achat par Résolu est supportée par des conventions de blocage irrévocables (les « Conventions de blocage ») conclues le 28 novembre 2011 avec trois actionnaires importants de Fibrek, à savoir Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax »), Oakmont Capital inc. (« Oakmont ») et Pabrai Investment Funds (« Pabrai »), qui détiennent, directement ou indirectement, un total de 59 502 822 actions de Fibrek (soit environ 46 % des actions ordinaires émises et en circulation de celle-ci). Aux termes des Conventions de blocage, chacun des porteurs d'actions bloquées a convenu de déposer, ou faire en sorte que soient déposées, toutes ses actions ordinaires de Fibrek en réponse à l'Offre de Résolu, sous réserve de certaines conditions.

[12] Fairfax est un actionnaire important de Fibrek et de Résolu et il détient respectivement 25,9 % et 18 % des actions émises et en circulation de chacune de ces sociétés. Quant à Pabrai et Oakmont, Mark Caiger, de BMO Marchés des capitaux, a témoigné à l'effet que ces dernières détiennent environ 20 % des actions de Fibrek et qu'elles ne sont pas actionnaires de Résolu.

[13] Les Conventions de blocage prévoient ce qui suit à leur article 3.1(d)(iii) :

The Seller hereby covenants and agrees that it shall, from the date hereof until the earlier of (I) the termination of this Agreement pursuant to Article 4 and (II) the Expiry Time, except in accordance with the terms of this Agreement:

(iii) exercise the voting rights attaching to the Seller's Shares to oppose any proposed action by Fibrek, its directors, officers and/or shareholders, any of its subsidiaries or any other person:

(A) in respect of any amalgamation, merger, sale of Fibrek's or its affiliates' or associates' assets, take-over bid, issuer bid, plan of arrangement, re-organization, recapitalization, issuance of shares, equity or voting securities or convertible or exchangeable securities or other business combination of similar transaction involving Fibrek or any of its subsidiaries other than the Offer;

[14] Le 16 février 2012, Steelhead Partners LLC (« Steelhead »), actionnaire de Fibrek détenant 6 479 000 actions ordinaires émises et en circulation de Fibrek, a confirmé aux demanderesses qu'elle voterait en faveur de leur offre. Steelhead est également un actionnaire de Résolu. En date des audiences, l'Offre de Résolu bénéficie donc d'un vote favorable par 50,7 % des actionnaires de Fibrek.

#### **Les mesures prises par Fibrek**

[15] Dès l'annonce de Résolu du 28 novembre 2011, Fibrek a entrepris plusieurs démarches, en vue de solliciter une offre supérieure, dont certaines d'entre elles sont décrites dans la Circulaire du conseil d'administration de Fibrek recommandant le rejet de l'Offre en date du 26 décembre 2011 (la « Circulaire de Fibrek »).

[16] Valeurs mobilières TD (« TD ») a été retenue par Fibrek à titre de conseillers dans le cadre de l'Offre de Résolu.

#### **La modification aux ententes de travail des hauts dirigeants**

[17] Les 5 et 8 décembre 2011, le conseil d'administration de Fibrek a approuvé une première mesure défensive à l'effet de modifier les ententes de travail des hauts dirigeants, incluant le président et chef de la direction.

[18] Une évaluation d'Hugessen Consulting se prononce sur l'ampleur des mesures de protection consenties aux seuls 4 hauts dirigeants dont les conditions d'emploi sont décrites dans la documentation publique de Fibrek. Selon leur évaluation :

« ... the revised CoC (Change of Control) provisions [for the CEO as disclosed in Exhibit R-6] are above market practice for newly adopted provisions, particularly given the size of Fibrek ...

... the CoC provisions for the other NEOs (Named Executive Officers) are also generous.

... The move from a double trigger to a single trigger ... is unusual and out-of-favour with current good governance practices ...

... Our estimate of the change in accrued obligation (\$1.7 m) would bring the total increase in severance obligations to \$3.7m (2.8% of the \$130.1m offer price) »<sup>5</sup>

#### **L'opinion de TD sur le caractère inadéquat de l'Offre de Résolu**

[19] Le 18 décembre 2011, TD a livré son opinion sur le caractère inadéquat de l'Offre de Résolu au conseil d'administration de Fibrek. L'opinion de TD est à l'effet qu'« en date du 18 décembre 2011, la contrepartie offerte [soit 1 \$] aux actionnaires de Fibrek autres que les porteurs d'actions bloquées, aux termes de l'offre d'Abitibi est inadéquate, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Fibrek ». Le jour même, le conseil d'administration de Fibrek a rejeté unanimement l'Offre de Résolu.

#### **L'évaluation officielle**

[20] Le 18 décembre 2011, le conseil d'administration de Fibrek a adopté une deuxième mesure défensive en mettant sur pied un comité indépendant aux fins de retenir un évaluateur qui recevrait le mandat de préparer une évaluation officielle des actions de Fibrek. Le 26 décembre 2011, le comité indépendant a embauché Corporation Canaccord Genuity (« Canaccord Genuity »). L'établissement de cette évaluation ne répondait à aucune exigence réglementaire et Résolu n'avait pas non plus l'obligation d'établir une telle évaluation dans le cadre de son offre.

[21] Le 3 février 2012, Canaccord Genuity a livré son évaluation officielle, exprimant l'avis que la juste valeur marchande des actions ordinaires de Fibrek en date du 3 février 2012 se situait à l'intérieur d'une fourchette allant de 1,25 \$ à 1,45 \$.

#### **Le régime de droits des actionnaires de Fibrek**

<sup>5</sup> Pièce R-7.

[22] Le 19 décembre 2011, soit 21 jours après l'annonce par Résolu de son intention de lancer son offre sur Fibrek et 4 jours après le lancement formel de l'offre, Fibrek a adopté un Régime de droits, en vertu duquel au plan pratique, s'il était déclenché, l'Offre de Résolu n'avait aucune chance d'aller de l'avant. L'acquisition d'une seule action par Résolu suffisait à déclencher le plan.

[23] Le Régime de droits de Fibrek n'a pas été soumis à l'approbation de ses actionnaires. Notons qu'en vertu des conventions de blocage, les actionnaires de Fibrek qui y sont parties, soit Fairfax, Oakmont et Pabrai dont les actions représentent 46 % des actions en circulation de Fibrek, sont tenus de voter contre l'approbation ou la ratification de tout régime de droits mis en place par Fibrek.

[24] Le Régime de droits a fait l'objet d'une ordonnance d'interdiction d'opérations rendue par le Bureau le 9 février 2012<sup>6</sup>, avec prise d'effet à 15 h le lundi 13 février 2012. Voici les principaux éléments considérés par le Bureau dans le cadre de sa décision :

« **CONSIDÉRANT** que le régime n'a pas fait l'objet d'une approbation par les actionnaires;

**CONSIDÉRANT** que la preuve ne démontre pas un appui significatif des actionnaires de la société visée;

**CONSIDÉRANT** l'autre mesure de défense adoptée par la société visée, à savoir les modifications aux ententes de travail des hauts dirigeants;

**CONSIDÉRANT** que la société visée a entrepris dès le 29 novembre 2011 les démarches pour trouver une offre alternative;

**CONSIDÉRANT** qu'un initiateur potentiel susceptible de lancer une transaction alternative a accédé à la salle de données virtuelle (« *data room* ») dès le 23 décembre 2011, ce qui représente un délai de 52 jours à la date d'expiration de l'offre et de 67 jours à la date proposée par Fibrek, à savoir le 28 février 2012;

**CONSIDÉRANT** que ni la taille ni la complexité de la société visée ne justifient un délai plus long que ceux généralement observés en de telles matières;

**CONSIDÉRANT** que le Bureau n'estime pas que l'offre de Résolu soit coercitive ou abusive;

**CONSIDÉRANT** qu'à la date d'expiration de l'offre au 13 février 2012, il se sera écoulé 77 jours depuis l'annonce de Résolu de son intention de lancer une offre et 60 jours depuis le lancement officiel de l'offre;

**CONSIDÉRANT** que Fibrek a décidé de repousser l'échéance du processus de recherche d'une transaction alternative du 20 janvier 2012 au 3 février 2012;

**CONSIDÉRANT** que Fibrek allègue qu'un délai supplémentaire prenant fin le 28 février 2012 est nécessaire et que ce délai ferait en sorte que 92 jours se seraient écoulés depuis l'annonce par Résolu de son intention de faire une offre et 75 jours depuis le lancement officiel de l'offre;

**CONSIDÉRANT** la preuve entendue à huis-clos concernant le nombre potentiel d'acheteurs viables et le respect ou non des conditions imposées dans le processus de recherche d'offres alternatives;

**CONSIDÉRANT** que le Bureau est d'avis que le 13 février 2012, Fibrek aura disposé de suffisamment de temps pour étudier et élaborer des solutions de rechange stratégiques en réponse à l'offre;

**CONSIDÉRANT** qu'il n'y a aucune indication que Résolu prolongera son offre au-delà de l'expiration prévue le 13 février 2012;

**CONSIDÉRANT** qu'il est maintenant temps, dans l'intérêt public, de permettre aux actionnaires de Fibrek de décider librement de déposer ou non leurs actions en réponse à l'offre de Résolu; »<sup>7</sup>

<sup>6</sup>

*AbitibiBowater inc. c. Fibrek inc.*, 2012 QCBDR 8.

### La recherche d'offres alternatives, l'Offre de Mercer et le Placement privé

[25] Fibrek et TD ont entrepris un processus de recherche d'une transaction alternative. Le 29 décembre 2011, TD a communiqué aux acquéreurs potentiels une première *Process Letter* qui prévoyait que le délai pour soumettre une proposition finale serait à la mi-janvier 2012.

[26] Le 20 janvier 2012, Résolu a prolongé son Offre du 20 janvier au 13 février 2012 (depuis, à nouveau prolongée au 23 février 2012 et ensuite au 9 mars 2012). Le jour même, TD a transmis une seconde *Process Letter* repoussant le délai au 3 février 2012.

[27] Mercer aurait déposé la seule offre visant l'entière de Fibrek le 3 février 2012. Bien que M. Lee, président directeur général de Mercer, n'en ait pas eu la certitude, il a témoigné à l'effet qu'il se doutait fort bien que Mercer était la seule à avoir déposé une telle offre et a saisi l'occasion pour mener des négociations serrées avec Fibrek.

[28] Dans sa proposition soumise le 3 février 2012, Mercer proposait un placement privé de 32 320 000 bons de souscription convertibles en actions de Fibrek, ce qui représentait 19,9 % des actions après conversion. Le nombre de bons de souscription était choisi pour s'assurer que le vote des actionnaires de Fibrek ne soit pas requis.

[29] C'est afin de s'assurer que son offre soit viable que M. Lee a demandé cette condition qui était non négociable. Les conventions de blocage signées par 46 % des actionnaires de Fibrek étaient un obstacle pour toute autre offrant que Résolu.

[30] Mercer a exigé 19,9 % de Bons de souscription après dilution parce qu'à partir d'un seuil de 20 % des actions, Fibrek devait obtenir l'approbation des actionnaires. Or, les signataires des conventions de blocage se sont engagés à voter contre une telle demande. Un vote favorable sur l'émission de bons de souscription représentant au moins 20 % des actions était de ce fait presque impossible.

[31] Il y a présentement 130 075 556 actions de Fibrek émises et en circulation. Lorsque les bons de souscription émis en faveur de Mercer seront convertis en actions ordinaires de Fibrek aux termes de la Convention des bons de souscription, Mercer détiendra approximativement 24,85 % de toutes les actions de Fibrek basé sur le nombre d'actions émises et en cours avant la conversion et 19,9 % de toutes les actions de Fibrek basé sur le nombre d'actions émises et en cours après une telle conversion.

[32] La participation de Fairfax, Oakmont et Pabrai, qui s'élève à 46 % des actions de Fibrek, sera diluée à 36,7 % si les bons de souscription sont émis en faveur de Mercer et convertis en actions de Fibrek par la suite.

[33] Le 4 février 2012, le conseil d'administration de Fibrek a tenu une réunion (i) pour recevoir la présentation par TD du résultat de la sollicitation de transactions alternatives et a donné ses instructions pour que les négociations soient entreprises; (ii) pour recevoir et approuver l'évaluation de Canaccord Genuity. À cette réunion, le conseil a appris que Fibrek avait reçu deux offres, une pour les usines américaines et une pour toutes les actions émises et en circulation de Fibrek formulée par Mercer.

[34] À cette réunion, le conseil a été informé des principaux termes de l'Offre de Mercer, à savoir le prix de 1,30 \$ par action, la condition minimale de dépôt de 50,1 % des actions de Fibrek, le financement de l'Offre de Mercer, la structure de la transaction, l'indemnité de résiliation de 8,5 M\$ et le placement privé de 32 320 000 bons de souscription à un prix de 1 \$ par action.

[35] La réunion du conseil d'administration de Fibrek tenue le 9 février 2012 à 18 h aurait commencé avec une annonce par M<sup>e</sup> Lapière à l'effet que le Bureau avait ordonné à Fibrek de mettre fin à son régime de droits des actionnaires à compter de 15 h le 13 février 2012.

[36] La réunion s'est poursuivie avec une mise à jour par Pierre Gabriel Côté, président et chef de la direction de Fibrek, et Patsie Dumarche, chef de la direction financière de Fibrek, sur les affaires de Fibrek. Cette dernière aurait indiqué que depuis septembre 2011, la situation d'encaisse de Fibrek s'était détériorée et que le fond de roulement était en hausse en raison des conditions de marché difficiles qui sévissent depuis le troisième trimestre de 2011. La détérioration de la position d'encaisse aurait été

---

<sup>7</sup>

*Ibid.*

accentuée par des frais généraux et d'administration importants découlant du processus de recherche d'offres alternatives suite à l'Offre de Résolu.

[37] La réunion s'est poursuivie avec la présentation de l'opinion de TD concernant l'Offre de Mercer. Le procès-verbal indique que TD s'est dit d'opinion que l'Offre de Mercer était adéquate d'un point de vue financier et que cette opinion tenait compte des circonstances dans lesquelles l'Offre de Mercer avait été faite (i.e., notamment, que Fibrek faisait déjà l'objet d'une offre publique d'achat par Résolu, que 46 % des actions de Fibrek avaient déjà été déposées en faveur de Résolu aux termes des Conventions de blocage irrévocables, et que l'Offre de Mercer ne requérait qu'une acceptation par 50,1% des actions en circulation). TD aurait aussi conclu que l'Offre de Mercer était adéquate d'un point de vue financier, même en présence de l'émission des bons de souscription en faveur de Mercer.

[38] La réunion s'est poursuivie avec une discussion de la Convention des bons de souscription. On y indique que Mercer a fait part à M<sup>e</sup> Robitaille de Stikeman Elliott, conseillers juridiques de Fibrek, depuis le tout début des négociations le 3 février 2012, que l'émission concurrente de bons de souscription en faveur de Mercer constituait une demande *sine qua non* (« *deal-breaker* ») pour que Mercer s'engage à déposer une offre d'achat pour les actions de Fibrek. M<sup>e</sup> Robitaille ajoute que compte tenu des circonstances de l'Offre de Résolu (incluant les Conventions de blocage irrévocables), Mercer a offert peu d'ouverture tout au long des négociations des points d'affaires et juridiques.

[39] Une discussion s'en est suivie notamment « au sujet des risques liés à l'émission des bons de souscription ». Hubert Lacroix a témoigné que l'affaire ARC<sup>8</sup> de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta (« CVMA ») a été présentée au conseil d'administration de Fibrek comme un précédent permettant l'émission des bons de souscription.

[40] Compte tenu des circonstances discutées en cours de réunion, dont l'ordonnance de la veille du Bureau mettant fin au Régime de droits, les administrateurs ont donné unanimement le mandat à la direction et aux conseillers juridiques et financiers de Fibrek de déployer tous les efforts nécessaires pour conclure une transaction avec Mercer dès que possible afin que celle-ci puisse être annoncée publiquement le plus tôt possible et préféablement le lendemain, soit le 10 février 2012, avant l'ouverture des marchés.

[41] Hubert Lacroix a témoigné à l'effet qu'il était hors de question, compte tenu de la réputation des gens composant le conseil d'administration de Fibrek, qu'aucune offre alternative ne sorte du processus de recherche d'une transaction alternative suivi par Fibrek.

[42] Jimmy Lee, de Mercer, a témoigné à l'effet qu'il avait choisi de demander l'émission de 32 320 000 bons de souscription échangeables à raison d'une action de Fibrek par bon de souscription afin de trouver « *a way around the lock ups* ».

[43] L'émission de 32 320 000 bons de souscription situe Mercer en deçà du seuil de 20 % qui aurait déclenché automatiquement une exigence que le placement privé en question soit soumis à l'approbation des actionnaires de Fibrek aux termes du Guide à l'intention des sociétés de la TSX. Le conseil d'administration de Fibrek ou ses conseillers n'ont pas cherché à négocier le nombre de bons de souscription à être émis à Mercer aux termes du Placement privé.

[44] Sachant qu'aux termes des Conventions de blocage, Fairfax, Oakmont et Pabrai s'étaient engagées à voter contre l'émission de toute valeur mobilière de Fibrek, il était acquis qu'advenant une exigence d'approbation du placement privé par les actionnaires de Fibrek, l'approbation recherchée ne serait pas obtenue.

[45] Dans la nuit du 9 au 10 février 2012, Fibrek et Mercer ont négocié et convenu une convention de soutien et une convention relative à l'émission de bons de souscription et le 10 février 2012 avant l'ouverture des marchés, ont chacune émis un communiqué de presse y étant relié.

[46] Le conseil d'administration de Fibrek s'est réuni une autre fois le 9 février 2012 (i) pour obtenir un suivi sur les résultats des négociations avec Mercer; (ii) pour obtenir une confirmation de TD de son avis sur le caractère adéquat de l'Offre de Mercer telle que négociée; (iii) pour approuver les projets de Convention de soutien et Convention de bons de souscription.

<sup>8</sup> *ARC Equity Management (Fund 4) Ltd. (Re)*, 2009 LNBASC 315.



[47] Avant d'approuver les conventions, le conseil a reçu des présentations sur les termes finaux des conventions et notamment la possibilité de révoquer les bons de souscription si une proposition supérieure est reçue durant une période initiale, l'utilisation proposée des fonds de 32 320 000 \$ à être payés par Mercer pour le placement privé et l'avis de TD sur le caractère adéquat, selon lequel la contrepartie offerte aux termes de l'Offre de Mercer est adéquate, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Fibrek (autres que ceux qui ont conclu des conventions de blocage avec Résolu).

[48] Aux termes de la Convention de soutien, Mercer offrira d'acheter toutes les actions ordinaires émises et en circulation de Fibrek au moyen d'une offre publique d'achat. La contrepartie offerte pour chaque action ordinaire de Fibrek aux termes de l'Offre de Mercer sera, au gré de chaque actionnaire, soit :

- (i) 1,30 \$ au comptant;
- (ii) 0,1540 action du capital-actions de Mercer; ou encore
- (iii) 0,54 \$ au comptant et 0,0903 action de Mercer, sous réserve d'une répartition en proportion d'un maximum de 70 M\$ au comptant et environ 11,7 millions d'actions de Mercer.

[49] La contrepartie en espèces de l'Offre de Résolu (0,55 \$) et de l'Offre de Mercer (0,54 \$) est essentiellement identique et la différence de valeur existant entre l'Offre de Résolu et l'Offre de Mercer est tributaire des cours des actions respectives de Résolu et de Mercer.

[50] Le communiqué de presse de Fibrek indique que l'offre sera conditionnelle à l'acquisition par Mercer d'au moins 50,1 % des actions ordinaires en circulation, après dilution, à l'obtention des consentements et des approbations nécessaires des autorités de réglementation et à l'approbation de l'émission des actions de Mercer à la majorité simple des voix exprimées par les actionnaires de Mercer. On indique que les deux plus importants actionnaires de Mercer qui détiennent au total approximativement 44 % des actions en circulation de Mercer se sont déjà engagés à appuyer l'Offre de Mercer et ont signé des conventions de soutien qui garantiront l'approbation des actionnaires de Mercer.

[51] M. Lee a confirmé qu'il devait obtenir l'approbation des actionnaires de Mercer afin d'émettre des actions de cette dernière représentant plus de 20 % de la totalité des actions présentement émises et en circulation, le tout conformément aux règles de NASDAQ. M. Lee compte permettre aux actionnaires de Mercer de se prononcer sur cette émission d'actions qui aura pour effet de diluer la participation des actionnaires actuels de Mercer dans son capital-actions.

[52] La réalisation du placement privé et la conversion des bons de souscription spéciaux sont assujetties à un certain nombre de conditions, notamment à l'approbation de la Bourse de Toronto, mais ne sont pas conditionnelles à la réussite de l'Offre de Mercer.

[53] Quant au Placement privé, on indique dans le communiqué de presse de Fibrek du 10 février 2012 que le produit du placement privé sera affecté à la réduction de la dette nette de Fibrek vu (i) le coût provoqué récemment par le processus d'évaluation des alternatives stratégiques lancé en réponse à l'offre non sollicitée de Résolu; (ii) le niveau élevé des stocks de pâte RBK et les ventes inférieures aux projections qui ont entraîné la décision de fermer l'usine de Fairmont pendant cinq semaines à compter du 20 février 2012 et un besoin accru de liquidités; (iii) les dépenses en immobilisations nécessaires aux programmes de production d'électricité et autres occasions de croissance et de diversification.

[54] Le produit du Placement privé demeurera en fidéicommis jusqu'à ce que les bons de souscription soient émis et ensuite convertis ou sera retourné à Mercer en cas de rachat des bons de souscription.

#### **L'indemnité de résiliation**

[55] La Convention de soutien intervenue entre Fibrek et Mercer prévoit, entre autres, une indemnité de résiliation de 8,5 M\$ payable par Fibrek dans certaines circonstances, notamment si Fibrek acceptait une proposition supérieure non sollicitée de la part d'un tiers. Cette somme correspond à 5 % de la valeur d'équité de Fibrek.

## **LA POSITION DES PARTIES**

### **Résolu**

[56] Les demanderesse soumettent que l'intervention immédiate du Bureau est nécessaire afin qu'il exerce sa juridiction dans l'intérêt public pour protéger tous les intérêts légitimes en jeu, incluant ceux des actionnaires ayant consenti des conventions de blocage en faveur de l'Offre de Résolu et afin de s'assurer que les offres non sollicitées se déroulent ouvertement et équitablement, sans abus. Elles allèguent que les faits suivants requièrent l'intervention du Bureau :

- l'usage inadéquat et illégal d'un placement privé non soumis au vote des actionnaires de Fibrek résultant en une dilution des actionnaires ayant consenti des conventions de blocages au bénéfice de l'offre formulée le 15 décembre 2011 par Résolu pour la totalité des actions émises et en circulation de Fibrek et l'incapacité pour Résolu de s'assurer du dépôt en sa faveur de plus de 50,1 % des actions émises et en circulation de Fibrek en raison de cette dilution;
- le prix de l'action à être émise dans le cadre du Placement privé consenti par Fibrek en faveur de Mercer;
- le montant de l'indemnité de résiliation consentie par Fibrek en faveur de Mercer dans le cadre de la convention de soutien;
- la Convention de bons de souscription spéciaux prévoyant, à son paragraphe 6.2(c), un « *Special Warrant Profit* », à l'effet que dès lors que le « *Superior Proposal* » est pour 1,31 \$ ou plus, le montant payable à Mercer est supérieur à 10 M\$ et non pas seulement 8,5 M\$;
- la somme de 2 M\$ payable à Mercer à titre de remboursement de dépenses en cas de la prise de livraison et du règlement (« *take-up and pay* ») par les demanderesse d'actions de Fibrek visées par les conventions de blocage avec Fairfax, Oakmont et Pabrai;
- le consentement par Fibrek à ce que Mercer puisse faire nommer deux administrateurs sur le conseil d'administration de Fibrek dès lors que Mercer acquiert si ce n'est qu'une action de Fibrek.

[57] Résolu soumet que le Placement privé ne permet pas de combler les prétendus besoins à court terme de liquidités de Fibrek puisque le produit du Placement privé, de deux choses l'une, soit demeurera en fidéicommiss jusqu'à ce que les bons de souscription soient émis et ensuite convertis, soit sera retourné à Mercer en cas de rachat des bons de souscription. La prétention de Fibrek dans son communiqué de presse du 10 février 2012 à l'effet que si l'Offre de Mercer n'aboutit pas, le Placement privé assurera le financement nécessaire permettant à Fibrek de poursuivre ses activités et de mener à bien son plan stratégique fait abstraction des termes même de la Convention de bons de souscription.

[58] Résolu souligne que par l'attestation transmise par les hauts dirigeants de Fibrek à Canaccord Genuity et par la mention faite sous le titre « Changements importants dans les activités de Fibrek » que l'on retrouve à l'avis de modification de la Circulaire de Fibrek en date du 6 février 2012, l'on conclut qu'aux 3 et 6 février 2012, il n'y avait eu aucun changement important dans la situation financière ou la perspective de Fibrek depuis le trimestre terminé le 30 septembre 2011 et l'on serait alors fondé de croire que Fibrek dispose toujours d'une disponibilité d'emprunt sur sa facilité de crédit ABL de plusieurs dizaines de millions de dollars.

[59] Malgré les attestations données à Canaccord Genuity et l'avis de modification, il appert toutefois de la Pièce I-9 (produite sous le sceau de la confidentialité) qu'en janvier 2012, les sommes tirées par Fibrek aux termes de sa facilité de crédit ABL ont augmentées substantiellement depuis la publication des États financiers Q3 de Fibrek.

[60] Résolu souligne que Fibrek prétend, dans son communiqué du 10 février 2012, quatre jours seulement après son avis de modification mentionnant pourtant aucun changement important dans la situation financière ou la perspective de Fibrek, que le produit du Placement privé sera affecté à la réduction de la dette nette vu les coûts provoqués par le processus de recherches d'alternatives à l'Offre de Résolu, les niveaux élevés de stocks de pâte RBK et les ventes inférieures et un besoin accru de liquidités et les dépenses en immobilisation nécessaires au programme de production d'électricité.



[61] Résolu soutient que la Convention de bons de souscription est utilisée d'abord et avant tout par Fibrek comme outil stratégique, à titre de mesure de défense contre l'Offre de Résolu et non pour combler un besoin de financement.

[62] Résolu soutient que le premier objectif recherché par Fibrek et Mercer aux termes de la Convention de bons de souscription était de diluer l'actionnariat de Fairfax, Oakmont et Pabrai, soit les actionnaires ayant conclu des Conventions de blocage en faveur des demanderesse, le tout afin de diminuer les chances de réussite de l'Offre de Résolu.

[63] Résolu soutient qu'il est abusif de l'intégrité des marchés et de l'intérêt public de permettre la réussite du stratagème élaboré par Fibrek et Mercer. Elle souligne qu'en acceptant de consentir au bénéfice de Mercer l'émission de bons de souscription, Fibrek venait ainsi enlever aux demanderesse leur droit de prendre ni plus ni moins le contrôle de Fibrek. L'Offre de Résolu, en date du 16 février 2012, bénéficie d'un vote favorable par 50,7 % des actionnaires de Fibrek.

[64] De plus, Résolu soutient qu'il est clair de la preuve que l'émission des bons de souscription donnant à Mercer 19,9 % des actions de Fibrek post-dilution influe considérablement sur le contrôle de Fibrek et qu'il est dans l'intérêt public que ce Placement privé, à dessein dilutif, soit soumis à l'approbation des actionnaires de Fibrek.

[65] Résolu affirme également que le prix des bons de souscription est en violation du Guide de TSX et que le cours moyen pondéré en fonction du volume des titres devrait être de 1,30 \$ et qu'à 1 \$ il ne reflète pas correctement le cours des titres de Fibrek. Elle soutient que le Placement privé est en violation du Guide du TSX puisque l'article 608 du Guide du TSX interdit tout escompte pour des bons de souscription non inscrits. Subsidiairement, elle soutient que l'escompte de 23 % dépasse l'escompte permis de 20 % selon l'article 607 du Guide du TSX de sorte que le placement privé est tout autant en violation de ce guide en vertu de cet article.

[66] Résolu soutient également que l'indemnité de résiliation convenue entre Fibrek et Mercer est excessive, abusive et constitue clairement une mesure de défense inappropriée pour les motifs suivants :

- La moyenne des indemnités de terminaison payables dans le cadre des 31 transactions (sur les 90 transactions impliquant une offre non sollicitée impliquant un « chevalier blanc » depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2000) équivalait à 3,4 % de la valeur d'équité de la cible; la médiane représentait 3,4 % de la valeur d'équité de la cible et l'indemnité la plus élevée représentait 4,7 %;
- De la liste présentée par TD de 365 transactions, si on retire les transactions erronées, les transactions des compagnies « *in financial distress* » ou avec un « *very high financial leverage* » et les transactions où l'indemnité de terminaison a été convenue à l'issue d'un encan ou d'un « *market check* », il ne reste qu'une transaction ayant une indemnité de terminaison égale ou supérieure à 5,0 %;
- Les histogrammes des indemnités de terminaison constatées dans les 365 transactions apparaissant à la présentation de TD ou constatées dans les transactions plus pertinentes retenues par BMO démontrent de façon évidente que l'indemnité de terminaison consentie par Fibrek à Mercer, alors, que de l'admission des parties, l'encan n'est pas encore terminé, est tout à fait à l'extérieur des normes et abusif;
- Bien que l'indemnité de terminaison de 8,5 M\$ prévue à la Convention de soutien représente effectivement 5,0 % de la valeur de l'équité de Fibrek, les dispositions de la Convention de soutien et de la Convention de bons de souscription permettent dans les faits à Mercer de garder le plus élevé des deux montants suivants : l'indemnité de terminaison de 8,5 M\$ ou les profits résultant de la vente des actions résultant de la conversion des bons de souscription;
- Ainsi, une offre alternative à 1,30 \$, soit au même prix que l'Offre de Mercer, procurerait à Mercer un profit de 10 019 200 \$, représentant un pourcentage de 5,73 %, une offre supérieure à un montant de 1,31 \$ par action de Fibrek, soit 0,1 ¢ de plus que l'Offre de Mercer, Mercer réaliserait un profit sur la vente des actions qu'elle aura acquises à 1,00 \$ dans le cadre du placement privé de 10 019 200 \$, représentant une indemnité de terminaison de 5,93 % de la valeur de l'équité de Fibrek. Advenant une offre supérieure à un montant de 1,35 \$ par action de Fibrek, Mercer réaliserait un profit de 11 312 000 \$ sur la vente des actions qu'elle aura acquises à 1,00 \$ dans le

cadre du placement privé, représentant une indemnité de terminaison de 6,69 % de la valeur de l'équité.

[67] Par conséquent, Résolu demande au Bureau d'interdire les bons de souscription et l'Offre de Mercer.

#### **FibreK**

[68] Fibrek soutient ce qui suit :

- L'Offre de Mercer et le Placement privé ont été conclus en conformité avec toutes les exigences applicables en matière de valeurs mobilières;
- Fibrek soutient qu'à partir du 28 novembre 2011, elle a mis en place de manière diligente un processus rigoureux de recherche de transactions alternatives, tel qu'elle devait le faire afin de favoriser la maximisation de la valeur pour ses actionnaires;
- Toutes les négociations relatives à l'Offre de Mercer et au Placement privé ont été conduites à distance et le conseil d'administration de Fibrek et sa direction n'ont aucun intérêt dans l'Offre de Mercer;
- Fibrek a traité à distance avec Mercer et a négocié de bonne foi afin d'obtenir les meilleures conditions possibles pour ses actionnaires aux termes de la Convention de soutien et de la Convention de bons de souscription et pour favoriser un processus d'enchères;
- Le Placement privé était une condition *sine qua non* imposée par Mercer pour qu'elle fasse son offre et l'Offre de Mercer pouvait seulement avoir une chance de succès par l'émission des bons de souscription. Fibrek a été en mesure de modifier certains termes afin d'assurer qu'une offre supérieure puisse émerger;
- La requête de Résolu est une tentative flagrante d'empêcher les actionnaires de Fibrek d'accepter l'Offre de Mercer qui est supérieure de celle de Résolu pour une valeur de 39 M\$ et d'entraver toute possibilité d'enchère subséquente;
- Si les bons de souscription sont émis, Mercer détiendra 19,9 % des actions de Fibrek, alors que les porteurs d'actions bloquées et Steelhead détiendront près de 40 % des actions de Fibrek. Dans ces circonstances, pour que Mercer puisse atteindre sa condition minimale de 50,1 %, elle devra convaincre 76 % des actionnaires restants. Les porteurs d'actions bloquées et Steelhead devront quant à eux convaincre 66 % des actionnaires restants afin d'atteindre leur condition minimale de 66<sup>2/3</sup> %;
- Fibrek souligne que l'achat par Steelhead d'actions de Fibrek depuis le 28 novembre 2011 était une tactique par Résolu de tenter d'éliminer une offre rivale et visait à assurer à Résolu avec ses Conventions de blocage un pourcentage au-delà de 50 % des actions de Fibrek, devenant ainsi difficile pour une offre supérieure d'émerger;
- Fibrek soumet qu'il serait abusif des marchés financiers et contraire à l'intérêt public de permettre à Fairfax et Steelhead, qui sont des actionnaires importants de Résolu, et aux autres actionnaires visés par les Conventions de blocage, qui ont renoncé à leur droit de profiter d'une offre supérieure, de priver le restant des actionnaires de Fibrek de pouvoir bénéficier du choix de déposer en réponse à une offre comportant une prime plus importante;
- L'émission des bons de souscription est une mesure hybride qui permet non seulement d'obtenir une offre supérieure, mais également de bénéficier d'un investissement de 32 M\$ lui permettant de réduire sa dette nette dans des conditions de marché difficiles. La conclusion de la Convention de bons de souscription a été faite de bonne foi par le conseil d'administration de Fibrek en conformité avec son devoir de diligence et ses devoirs fiduciaires et pour une fin valide;
- Le Placement privé n'est pas une mesure défensive visant à bloquer l'Offre de Résolu et il n'en a pas non plus cet effet;

- Le Placement privé n'est pas abusif aux actionnaires de Fibrek ni aux marchés en général et ne prive pas les actionnaires de leur possibilité de répondre à l'Offre de Résolu ou à toute offre concurrente. Il permet à tous les actionnaires de Fibrek, incluant ceux soumis à des Conventions de blocage, de décider de déposer dans l'offre qu'ils préfèrent;
- Bien que l'indemnité de résiliation de 8,5 M\$ soit dans le haut de la fourchette, il s'agit d'un montant raisonnable dans les circonstances et Fibrek a obtenu qu'il n'y ait pas de « *double dipping* ». L'indemnité était une condition *sine qua non* pour la conclusion de la Convention de soutien et cela était nécessaire pour permettre à ce que l'offre supérieure de Mercer puisse aller de l'avant.

[69] Dans la négociation des termes de la Convention de soutien et de la Convention de bons de souscription, Fibrek a voulu s'assurer des éléments suivants :

- Que les termes de la Convention de bons de souscription n'empêchent pas Résolu ou tout autre offrant de faire une offre supérieure à celle de Mercer qui bénéficierait aux actionnaires de Fibrek. Les bons de souscription ne pourront être convertis qu'à la première des dates suivantes :
  - soit la plus tardive de : 7 jours ouvrables après la mise à la poste de l'offre de Mercer prévue pour le 29 février 2012, i.e. le 9 mars 2012, ou 21 jours après la signature de la Convention de bons de souscription en date du 9 février 2012, i.e. 1<sup>er</sup> mars 2012;
  - soit la date où Abitibi prend possession des actions qui font l'objet des conventions de blocage en sa faveur;
- Fibrek soutient donc qu'il y a une fenêtre de temps au cours de laquelle Résolu ou toute tierce partie peut présenter une offre supérieure avant que les bons de souscription ne soient exerçables par Mercer et ce faisant, il n'y aurait pas d'effet de dilution;
- Après la période initiale de 21 jours, si une proposition supérieure émerge dans les 12 mois, Mercer est requise de déposer ses actions de Fibrek en réponse à l'offre supérieure, si les actionnaires de Fibrek détenant plus de 50,1 % des actions de Fibrek déposent ou votent en faveur d'une telle offre supérieure;
- En vertu de la Convention de soutien, Mercer a l'obligation de prolonger son offre à une date qui est au moins 3 jours ouvrables après la fin de l'Offre de Résolu ou après l'expiration des Conventions de blocage;
- Le Placement privé a été conçu d'une manière à niveler la « surface de jeu » afin de permettre aux actionnaires de Fibrek d'avoir accès à une offre supérieure à 1,30 \$ par rapport à l'Offre de Résolu de 1 \$ et pour permettre aux actionnaires de Fibrek de choisir entre deux offres;
- Bien que tous les actionnaires de Fibrek seront dilués si Mercer exerce ses bons de souscription, chaque actionnaire recevra une considération qui est supérieure de 30 % de celle offerte par Résolu;
- Le Placement privé ne donne pas le contrôle de Fibrek à Mercer. Bien que les bons de souscription et leur conversion augmentent la probabilité que Mercer atteindra sa condition minimale de 50,1 %, elle ne peut pas atteindre ce seuil sans que la majorité des actionnaires non soumis aux Conventions de blocage choisisse de déposer dans l'Offre de Mercer;
- Mercer doit obtenir 76 % des actions en circulation pour atteindre son seuil minimal de 50,1 % des actions. Quant à Résolu, pour passer de 38 % (après dilution) à son minimum actuel de 66<sup>2/3</sup> %, elle doit aller chercher 66 % des actions restantes en circulation;
- Fibrek a exigé qu'il n'y ait pas de « *double dipping* » et que Mercer ne puisse d'aucune façon bénéficier à la fois de la somme de 8,5 M\$ et des profits qu'elle pourrait réaliser sur les bons de

souscription, si les actions de Fibrek font l'objet d'une offre d'achat après que les bons aient été convertis. Ainsi, si Mercer reçoit l'indemnité de résiliation et subséquemment dépose ses actions dans une offre supérieure, elle sera requise de payer soit a) l'indemnité de résiliation dans l'éventualité où le profit réalisé est supérieur à cette indemnité donc à 8,5 M\$ ou b) le profit reçu par Mercer s'il est moins élevé que l'indemnité;

- Mercer a demandé le paiement d'une somme de 2 M\$ pour le remboursement de ses dépenses. Ces frais représentent les frais exigés par les prêteurs de Mercer reliés aux engagements de financement, les honoraires des conseillers financiers et légaux de Mercer et les coûts associés au processus d'offre. Il n'y a pas de paiement de ces dépenses de Mercer, en plus du paiement de l'indemnité de résiliation ou des profits résultants de l'exercice des bons.

[70] Ainsi, Fibrek soutient que les négociations se sont tenues à distance et que le Placement privé permet aux actionnaires de Fibrek de bénéficier d'une offre à 1,30 \$ par action ce qui est plus intéressant que l'Offre de Résolu en même temps que cela permet d'assurer qu'une offre supérieure puisse en résulter. De plus, Fibrek soutient qu'il s'agit d'une mesure qui bénéficie à tous les actionnaires de Fibrek incluant ceux ayant conclu des Conventions de blocage. L'Offre de Mercer ne pouvait avoir une chance de succès qu'avec les bons de souscription considérant les Conventions de blocage conclues.

[71] Fibrek soumet qu'il apparaît inéquitable et contraire à l'intérêt public de permettre à Résolu de procéder avec son offre d'achat sans un support des actionnaires minoritaires, ce qui serait le résultat si le Placement privé n'était pas permis par le Bureau. Si l'Offre de Résolu est effectivement supérieure à l'Offre de Mercer, alors les actionnaires minoritaires de Fibrek pourront y montrer leur support en déposant dans l'Offre de Résolu, ce qu'ils n'ont pas fait pour le moment. Fibrek est d'avis que le Placement privé n'empêche d'aucune façon les actionnaires de Fibrek d'exercer leur droit de choisir dans laquelle des offres ils déposeront leurs actions.

[72] Fibrek prétend que Fairfax et Steelhead, qui sont aussi actionnaires de Résolu, utilisent leur pouvoir de blocage pour gêner le processus de maximisation de valeur entrepris par le conseil d'administration de Fibrek. Fibrek soumet qu'ils tentent de limiter l'exercice par le conseil de ses devoirs fiduciaires au détriment des actionnaires minoritaires de Fibrek.

[73] Fibrek et Mercer ont souligné le fait que le témoin M. Lee de Mercer a expliqué que Fairfax avait, quelques semaines avant la signature des Conventions de blocage, rencontré Mercer afin de discuter de la vente de ses actions de Fibrek. À des fins illustratives, Mercer avait utilisé une valeur de 1,20 \$ pour les actions de Fibrek. En fin de rencontre, Fairfax a indiqué être disposée à accepter une somme de 1,50 \$ par action afin de conclure une convention de blocage avec Mercer. M. Lee a refusé cette offre et a laissé la porte ouverte à d'autres discussions. Fairfax a cependant choisi de signer une Convention de blocage avec Résolu pour 1 \$.

[74] Fibrek souligne que le fait que le Placement privé était requis par Mercer à titre de condition à son offre n'en fait pas pour autant une mesure abusive qui requiert l'intervention du Bureau. Fibrek soumet que l'Offre de Mercer et le Placement privé fournissent la meilleure alternative pour la société et ses actionnaires et qu'il serait contraire à l'intérêt public si le Bureau utilisait ses pouvoirs d'ordonnance et permettait à Résolu d'éliminer son compétiteur dans l'enchère pour acquérir Fibrek. Le conseil d'administration de Fibrek a respecté son devoir fiduciaire dans le meilleur intérêt de la compagnie et pour ses actionnaires dans leur ensemble. Fibrek soumet que le Bureau ne doit pas substituer son jugement à celui du conseil dans son évaluation des meilleurs intérêts pour Fibrek.

[75] Fibrek soutient que le Placement privé répond aux objectifs prévus à l'*Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat*<sup>9</sup> (« Avis 62-202 ») en ce qu'il est bénéfique pour les actionnaires de Fibrek, il ne crée pas d'iniquité entre les offrants, au contraire il permet de niveler la surface de jeu, et il a été adopté par le conseil d'administration de Fibrek, dans le respect de leurs devoirs fiduciaires.

[76] De plus, le Placement privé permet à Résolu de continuer de bénéficier de ses Conventions de blocage qui représenteront après dilution près de 40 % des actions en circulation de Fibrek. Fibrek soutient que l'objectif principal de la législation en valeurs mobilières est la protection du public et non pas d'assister un offrant hostile et ses initiés dans leurs tactiques visant à empêcher la moitié des

<sup>9</sup>

Bulletin hebdomadaire : 2003-07-18, Vol. XXXIV n° 28.

actionnaires d'une compagnie d'avoir accès à une offre supérieure d'une valeur de 39 M\$. Le Bureau ne peut intervenir que si la transaction est illégale devant un cas clair d'abus. Ce qui n'est pas le cas ici. La possibilité de faire bénéficier les actionnaires d'une offre supérieure est un but légitime et ne peut pas être perçue comme étant à l'encontre de l'intérêt public.

[77] Fibrek soutient que bien que l'indemnité soit dans le haut de la fourchette, le conseil d'administration a pris en considération les éléments suivants en concluant qu'il s'agissait d'un montant acceptable dans les circonstances : a) l'avis de ses conseillers; b) l'existence des Conventions de blocage irrévocables qui crée un environnement plus risqué pour un offrant alternatif; c) l'impossibilité de négocier à la baisse l'indemnité; d) le fait que Mercer était le seul offrant restant pour la totalité des actions de Fibrek après un processus rigoureux de sollicitation et e) la prime de 30% par rapport à l'Offre de Résolu, équivalant à plus de 39 M\$.

[78] Fibrek soutient que sans égard au succès ou à l'échec de l'Offre de Mercer, Fibrek bénéficiera d'une injection de capitaux qui pourra être utilisée pour réduire sa dette nette, tel que mentionné dans son communiqué de presse du 10 février 2012<sup>10</sup>.

[79] Fibrek souligne qu'il existe une possibilité que Mercer et Résolu seront incapables de rencontrer leurs conditions minimales de leur offre respective et que Fibrek demeure une compagnie publique avec Mercer et Résolu comme deux principaux actionnaires. Dans cette situation, le financement pourrait être difficile à obtenir et l'injection de capitaux par Mercer sera donc de grande assistance pour Fibrek.

[80] Relativement aux arguments de Résolu sur la violation au Guide TSX, Fibrek soumet que le Bureau n'est pas le bon forum pour déterminer si Fibrek a respecté ce guide. Il appartient à la Bourse de Toronto d'en juger et celle-ci en est d'ailleurs déjà saisie. Fibrek soumet que les allégations de Résolu quant à ces violations sont sans fondement. Fibrek est d'avis qu'elle a rempli ses obligations à cet égard.

#### **Mercer**

[81] Mercer appuie la position de Fibrek et estime que la situation n'en est pas une où le Bureau doit exercer sa discrétion d'intervenir dans l'intérêt public. Elle soumet que la transaction négociée est clairement dans l'intérêt de tous les actionnaires de Fibrek, incluant les actionnaires qui ont signé des conventions de blocage avec Résolu, puisqu'une offre supérieure de 30 % à celle de Résolu leur est soumise. Elle soumet que rien n'empêche Résolu de présenter une offre supérieure à celle de Mercer et les actionnaires sortiront gagnants de ces offres concurrentes et il leur reviendra, à eux seuls, de décider laquelle devrait prévaloir.

[82] Elle souligne que ce serait le contraire si le Bureau devait intervenir puisque la transaction avec Mercer tomberait et le seul choix qui demeurerait serait celui offert par Résolu. Ainsi, l'intervention du Bureau aurait pour conséquence de restreindre le choix de tous les actionnaires de Fibrek. Mercer soumet que d'accueillir la demande de Résolu produirait un effet contraire aux objectifs poursuivis par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») en matière d'offres publiques d'achat, détaillées notamment dans l'Avis 62-202.

[83] Mercer soumet que les deux ententes ont non seulement résulté en une offre publique d'achat concurrente et supérieure à celle de Résolu mais elles permettent aussi qu'une nouvelle offre supérieure à celle de Mercer puisse se matérialiser. Les négociations entre Mercer et Fibrek étaient ardues et chaque partie a dû faire des concessions afin d'en arriver à une entente. Fibrek a obtenu comme concessions un délai avant que Mercer puisse exercer les bons de souscription, la prolongation de l'Offre de Mercer jusqu'à au moins trois jours ouvrables après l'expiration des Conventions de blocage irrévocables et des limites sur la possibilité pour Mercer de bénéficier à la fois de l'indemnité de résiliation, des profits sur les bons de souscription convertis et le remboursement des dépenses.

[84] Mercer soutient que l'émission d'actions ou de bons de souscription et les frais de terminaison sont reconnus comme étant des mesures valables et appropriées par lesquelles la direction peut remplir ses devoirs fiduciaires.

[85] Mercer est donc d'avis que la Convention de soutien et la Convention de bons de souscription ne constituent pas un abus face aux actionnaires de Fibrek ni face aux marchés. Elle est plutôt d'avis que l'effet combiné des ententes permet la pleine réalisation de l'intention des ACVM à savoir le déroulement ouvert et équitable des offres publiques d'achat concurrentes, la protection des intérêts des actionnaires

<sup>10</sup> Pièce R-12.

de Fibrek en leur donnant le choix de se prononcer sur les offres et la maximisation de l'investissement des actionnaires de Fibrek.

#### L'Autorité

[86] L'Autorité rappelle que dans un contexte d'offre publique d'achat, les ACVM sont habituellement peu disposées à intervenir puisqu'elles considèrent que les enchères faites sans entrave donnent généralement les meilleurs résultats pour les actionnaires de l'émetteur visé.

[87] L'Autorité soumet que la preuve n'a pas démontré que les gestes posés par Fibrek et/ou Mercer constituent un abus à l'égard des actionnaires de Fibrek en particulier, ou des marchés financiers en général, pouvant justifier une intervention de la part du Bureau.

[88] L'Autorité soumet que bien que l'indemnité de résiliation soit plus élevée que la moyenne, celle-ci peut se justifier par les circonstances particulières, à savoir la position ferme tenue par Mercer à l'égard de cette condition, les courts délais pour négocier avec Mercer après le prononcé de la décision d'interdiction face au régime de droits, la complexité de la transaction en raison de la présence des Conventions de blocage et la possibilité pour Mercer qu'elle serve de « *stalking horse* » et les frais encourus par celle-ci.

[89] L'Autorité souligne que Fibrek a traité à distance avec Mercer et a négocié de façon sérieuse dans le meilleur intérêt de la société et de ses actionnaires et s'est assurée de conserver un niveau de flexibilité permettant qu'un processus de surenchère puisse être provoqué. Fibrek s'est assurée de conserver le pouvoir de soutenir et de recommander à ses actionnaires toute autre offre qui pourrait être considérée comme un « *Superior Proposal* » en vertu de la Convention de soutien.

[90] L'Autorité souligne que le Placement privé se distingue d'autres mesures de défense en ce qu'il permet à Fibrek de bénéficier de liquidités à des conditions avantageuses et de pouvoir diminuer son endettement. Par conséquent, même si le Placement privé peut servir de mesure de défense à Fibrek en réponse à l'Offre de Résolu, il procurera malgré tout un avantage financier à Fibrek.

[91] L'Autorité soumet que l'Offre de Mercer n'est pas abusive et que le Placement privé, notamment en raison de sa nature hybride, ne constitue pas une mesure de défense abusive pouvant justifier l'intervention du Bureau dans l'intérêt public.

#### Bourse de Toronto

[92] La Bourse de Toronto est actuellement saisie d'une demande relative au Placement privé et par conséquent, elle ne fait aucune représentation devant le Bureau.

#### L'ANALYSE

##### La nature de l'intervention du Bureau

[93] Le Bureau est saisi d'une demande d'interdiction d'opérations sur valeurs visant l'Offre de Mercer et les bons de souscription émis en faveur de Mercer et d'une demande de refus de dispense. Résolu demande au Bureau d'exercer son pouvoir d'interdiction d'opérations sur valeurs en fonction de l'intérêt public en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :

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

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

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

[94] L'alinéa 2 de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* édicte que le Bureau exerce sa discrétion en fonction de l'intérêt public.



[95] Le pouvoir du Bureau de rendre une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières* existe qu'il y ait eu contravention à la législation en valeurs mobilières ou non, en vertu du pouvoir d'intervenir dans l'intérêt public.

[96] La Cour suprême du Canada dans l'affaire *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*<sup>11</sup> a traité ainsi de la notion du pouvoir des commissions en valeurs mobilières d'intervenir dans l'intérêt public :

« IV. Analyse

1. Quelle est la nature et la portée de la compétence pour intervenir en matière d'intérêt public conférée par l'art. 127 ?

39 Le paragraphe 127(1) de la Loi confère à la CVMO la compétence pour intervenir dans les activités liées aux marchés financiers en Ontario lorsqu'il est dans l'intérêt public qu'elle le fasse. Le législateur a clairement voulu que la CVMO ait un très vaste pouvoir discrétionnaire en cette matière. Le libellé facultatif du par. 127(1) exprime l'intention de laisser à la CVMO le soin d'apprécier l'opportunité et la manière d'intervenir dans une affaire particulière :

127.(1) La Commission peut, si elle est d'avis qu'il est dans l'intérêt public de le faire, rendre une ou plusieurs des ordonnances suivantes. [Je souligne]

40 La portée du pouvoir discrétionnaire de la CVMO d'agir dans l'intérêt public ressort aussi de façon évidente de la gamme et de la gravité potentielle des sanctions qu'elle est habilitée à imposer en vertu du par. 127(1). De plus, en vertu du par. 127(2), la CVMO dispose sans restriction du pouvoir discrétionnaire d'adjoindre des conditions à toute ordonnance rendue en vertu du par. 127(1) :

(2) L'ordonnance rendue en vertu du présent article peut être assortie des conditions qu'impose la Commission.

41 La compétence relative à l'intérêt public de la CVMO n'est toutefois pas illimitée. Sa nature et sa portée précises doivent être appréciées par une analyse de l'art. 127 dans son contexte. Deux aspects de la compétence relative à l'intérêt public revêtent une importance particulière à cet égard. En premier lieu, il importe de se rappeler que la compétence relative à l'intérêt public de la CVMO est fondée en partie sur les deux objets de la Loi, décrits à l'art. 1.1, à savoir « protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales, irrégulières ou frauduleuses » et « favoriser des marchés financiers justes et efficaces et la confiance en ceux-ci ». Par conséquent, lorsqu'il s'agit d'examiner une ordonnance rendue dans l'intérêt public, c'est commettre une erreur que de ne se concentrer que sur le traitement équitable des investisseurs. Il faut aussi prendre en considération l'incidence d'une intervention dans l'intérêt public sur l'efficacité des marchés financiers et sur la confiance du public en ces marchés financiers.

42 En deuxième lieu, il importe de reconnaître que l'art. 127 est une disposition de nature réglementaire. À cet égard, j'abonde dans le sens du juge Laskin lorsqu'il dit que « [l]a fin visée par la compétence relative à l'intérêt public de la CVMO n'est ni réparatrice, ni punitive ; elle est de nature protectrice et préventive et elle est destinée à être exercée pour prévenir le risque d'un éventuel préjudice aux marchés financiers en Ontario » (p. 272). Cette interprétation des pouvoirs conférés par l'art. 127 s'harmonise avec la jurisprudence de la CVMO dans des affaires comme *Canadian Tire*, précitée, conf. par (1987), 59 O.R. (2d) 79 (C. div.), autorisation d'interjeter appel à la C.A. refusée (1987), 35 B.L.R. xx, où les tribunaux ont reconnu qu'il n'est pas nécessaire qu'il y ait violation de la loi pour que l'art. 127 s'applique. Elle s'accorde aussi à l'objet des lois de nature réglementaire. La visée d'une loi de nature réglementaire est la protection des intérêts de la société, et non la sanction des fautes morales d'une personne : voir l'arrêt *R. c. Wholesale Travel Group Inc.*, [1991] 3 R.C.S. 154, p. 219. » [Nos soulignements]

<sup>11</sup> *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*, [2001] 2 R.C.S. 132.

[97] Il est intéressant de noter que la Cour suprême du Canada nous enseigne qu'on commettrait une erreur de se contenter de la seule analyse du traitement équitable des investisseurs sans porter une attention particulière à l'incidence de notre intervention pour l'efficacité des marchés financiers.

[98] La notion de l'intervention dans l'intérêt public dans le cadre d'offres publiques d'achat a été précisée par les commissions en valeurs mobilières dans diverses décisions. La décision *Canadian Tire Corp. (Re)*<sup>12</sup> fait autorité en cette matière. Elle a été rendue conjointement par les Commissions des valeurs mobilières du Québec et de l'Ontario. Les commissaires avaient statué ainsi :

« [...] The Legislature deliberately has given the Commission a broad and unfettered power to move quickly to intervene in the capital markets to stop a trade or a transaction which it deems to be contrary to the public interest. The ambit of the Commission's power under section 123 is not hedged or confined by particular examples or by particular criteria, as is true elsewhere in the Act. Rather, the Legislature has vested in the Commission the power to intervene where it has been demonstrated that such intervention is necessary to fulfil the Commission's mandate to regulate the capital markets in the public interest.

[...]

Equally clearly in our view, the Commission should act to restrain a transaction that is clearly abusive of investors and of the capital markets, whether or not that transaction constitutes a breach of the Act, the regulations or a policy statement. Such occasions may be rare, but the power is there in section 123 and it ought to be used in appropriate circumstances.

[...]

To invoke the public interest test of section 123, particularly in the absence of a demonstrated breach of the Act, the regulations or a policy statement, the conduct or transaction must clearly be demonstrated to be abusive of shareholders in particular, and of the capital markets in general. A showing of abuse is something different from, and goes beyond, a complaint of unfairness. A complaint of unfairness may well be involved in a transaction that is said to be abusive, but they are different tests. Moreover, the abuse must be such that it can be shown to the Commission's satisfaction that a question of the public interest is involved. That almost invariably will mean some showing of a broader impact on the capital markets and their operation. » [Nos soulignements]

[99] Ces principes ont été repris à plusieurs occasions par les commissions en valeurs mobilières. Dans la décision *Sears Canada inc. (Re)*<sup>13</sup>, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario écrit :

« **304** The frequently cited *Canadian Tire* decision established that the Commission can and will intervene on public interest grounds even if there is no breach of the Act, the regulations or Commission policies. In such circumstances, the Commission's public interest jurisdiction will be invoked where necessary to prevent an otherwise abusive transaction from occurring. Accordingly, the standard for intervention in such circumstances is more than a complaint of unfairness and will generally involve some showing of a broader impact on the operation of the capital markets (*Re Canadian Tire Corp.* (1987), 10 O.S.C.B. 858 at 948, affirmed (1987) 37 D.L.R (4th) 94 (Div. Ct). »

[100] Plus récemment, la CVMO dans l'affaire *Magna International Inc. (Re)* a rappelé les principes établis par la Cour suprême du Canada dans *Asbestos* et a rappelé ceux établis dans l'affaire *Canadian Tire Corp. (Re)* :

« **183** The Supreme Court of Canada has confirmed the Commission's broad jurisdiction to intervene on public interest grounds where doing so would further the purposes of the Act. However, the Court noted that the Commission's jurisdiction is constrained by the purposes of the Act and the regulatory nature of section 127. The primary purpose of an order under section 127 is to restrain future conduct that is likely to be prejudicial to the

<sup>12</sup> *Canadian Tire Corp. (Re)*, 1987 LNONOSC 47.

<sup>13</sup> *Sears Canada inc. (Re)*, 2006 LNONOSC 1044.



public interest in fair and efficient capital markets (Asbestos, supra at paras. 42, 43 and 45; see also Patheon, supra at para. 114).

**184** The Commission has held that it is entitled to intervene on public interest grounds in conduct that is technically in compliance with securities law requirements but that is inconsistent with the animating principles underlying those requirements or is abusive of investors or the capital markets. The Commission may find conduct to be abusive if a proposed transaction is artificial and defeats the reasonable expectations of investors or shareholders (Re Canadian Tire, supra; Re H.E.R.O., supra at p. 3776; Re Financial Models (2005), 28 OSCB 2184 and Patheon, supra at para. 116).

**185** The Commission recognized in Re Canadian Tire that it should act to restrain a transaction that is clearly abusive of shareholders and of the capital markets, whether or not that transaction constitutes or involves a breach of Ontario securities law. The Commission's mandate under section 127 is not, however, to intervene in transactions under some rubric of ensuring fairness. To invoke its public interest jurisdiction, in the absence of a demonstrated breach of securities law or the animating principles underlying that law, a transaction must be demonstrated to be abusive of shareholders in particular, or of the capital markets in general. A showing of abuse is something different from, and must go beyond, a complaint of unfairness (See Re Canadian Tire, supra and Re Canfor Corp. (1995), 18 OSCB 475, 487). »<sup>14</sup> [Nos soulignements]

[101] La CVMO dans l'affaire *Sterling Centrecorp Inc. (Re)*<sup>15</sup> rappelait que l'intervention dans l'intérêt public doit être exercée avec prudence et que la commission doit regarder tous les faits, l'ensemble des circonstances et des intérêts en jeu et l'impact de l'ordonnance recherchée sur ces intérêts. La CVMO soulignait par ailleurs que son mandat est plus large que d'assurer la protection des actionnaires minoritaires, mais qu'elle doit aussi être vigilante pour éviter l'abus envers les porteurs majoritaires et que la confiance dans les marchés est tributaire du respect des deux groupes :

« **212** The Commission's "public interest" jurisdiction is broad and powerful, and must be exercised with caution, as recognized in the *Re Canadian Tire* decision. When considering the exercise of this jurisdiction, the Commission needs to have regard to all of the facts, all of the policy consideration at play, all of the underlying circumstances of the case, and all of the interests affected by the matter and the remedy sought. As described above, section 91 of the Act and Rule 61-501, fundamentally, must be interpreted to ensure protection of the minority. At the same time, we recognize the Commission's broad mandate as articulated in the *Re British Columbia Forest Products* case:

However, the Commission's responsibility and duty is not only to the minority security holders but to the capital markets as a whole and to all participants therein whether majority or minority security holders. Accordingly, just as the Commission must be vigilant to protect minority security holders so too it must be vigilant not to abuse the rights of majority security holders [...]

[...] There must be confidence in the marketplace for holders of large blocks of securities as well as for holders of small blocks of securities.

(*Re British Columbia Forest Products Ltd.* (1981), 1 O.S.C.B. 116 (Ont. Sec. Comm.) at 120C.) »

[102] Dans l'analyse de l'ensemble des circonstances, le Bureau doit aussi prendre en compte que Résolu a lancé son offre depuis plusieurs mois, les différentes mesures tactiques mises de l'avant à savoir la modification aux ententes de travail des hauts dirigeants de Fibrek, la demande d'évaluation officielle, l'adoption d'un régime de droits des actionnaires, le Placement privé et finalement l'indemnité de résiliation.

[103] Bien que la question à laquelle le Bureau doit répondre dans le présent dossier est celle de savoir si les mesures de défense utilisées soit le Placement privé et l'indemnité de résiliation dans le cadre de l'Offre de Mercer, est/sont abusif(s) à l'égard des actionnaires de Fibrek en particulier et des marchés

<sup>14</sup> *Magna International Inc. (Re)*, 2011 LNONOSC 68, par. 183-185.

<sup>15</sup> 2007 LNONOSC 537.

financiers en général, il ne peut les apprécier sans tenir compte de l'ensemble des circonstances et des mesures déjà adoptées par Fibrek, dans la détermination d'une intervention basée sur l'intérêt public.

#### **Les principes directeurs**

[104] L'Avis 62-202 énonce les principes que les ACVM appliquent dans le cadre de leur analyse d'une mesure de défense adoptée en réaction à une offre publique d'achat :

(1) Les autorités canadiennes en valeurs mobilières constatent que les offres publiques d'achat jouent un rôle important dans l'économie, à la fois comme aiguillon [discipline dans la version anglaise] pour les dirigeants des sociétés et comme moyen de favoriser une meilleure affectation des ressources économiques. Dans l'appréciation d'une offre publique, il est possible que les intérêts de la société visée soient différents de ceux des actionnaires. La direction peut prendre une ou plusieurs des mesures suivantes en réponse à une offre à laquelle elle s'oppose :

1. tenter de persuader les actionnaires de rejeter l'offre;
2. prendre des mesures pour maximiser le rendement de l'investissement des actionnaires, notamment la sollicitation d'une surenchère par un tiers;
3. prendre d'autres mesures de défense pour empêcher l'offre de réussir.

(2) L'objectif premier de la réglementation des offres publiques d'achat dans la législation canadienne en valeurs mobilières est la protection des intérêts des actionnaires de la société visée. Un objectif secondaire est de fournir un cadre réglementaire dans lequel les offres publiques peuvent se dérouler ouvertement et équitablement. Les règles ne doivent favoriser ni l'initiateur ni la direction de la société visée, mais doivent laisser la décision aux actionnaires de la société visée et les mettre en mesure de prendre une décision éclairée. Les autorités canadiennes en valeurs mobilières s'inquiètent du fait que certaines mesures de défense peuvent avoir pour effet d'empêcher les actionnaires de prendre une telle décision et de porter atteinte au caractère ouvert de la procédure de l'offre publique.

(5) Les autorités canadiennes en valeurs mobilières considèrent que les enchères faites sans entrave donnent les meilleurs résultats dans les offres publiques d'achat et elles sont peu disposées à intervenir dans le déroulement d'offres contestées. Cependant, elles entendent prendre les mesures voulues lorsqu'elles ont connaissance de mesures de défense qui risquent d'empêcher les actionnaires de répondre à une offre ou à une offre concurrente.

[105] Il est important de rappeler que les offres publiques d'achat sont un facteur important pour la gouvernance de la société par actions moderne, elles sont en effet un vecteur de discipline pour les administrateurs et les dirigeants. Ce vecteur de discipline favorise une meilleure allocation des ressources permettant même de remplacer une équipe dirigeante inefficace. Une non-intervention face à des mesures de défense abusives nuira à ce vecteur de discipline et aura un impact négatif sur l'allocation des ressources.

[106] Il ne fait aucun doute qu'un investisseur ayant un portefeuille diversifié optera nécessairement pour l'existence de règles qui favorisent le lancement d'un nombre plus important d'offres quitte à renoncer à une certaine prime dans un cas particulier. Un prix moindre obtenu dans un dossier particulier est largement compensé par des règles connues et équitables qui favorisent un processus d'enchères.

[107] Les ACVM reconnaissent le rôle important que jouent les offres publiques d'achat dans l'économie. Les règles ne doivent pas permettre de favoriser ni l'initiateur ni la direction de la société visée et elles doivent laisser la décision aux actionnaires de la société visée et leur permettre de prendre une décision éclairée. Les ACVM soulignent qu'elles sont inquiétées par le fait que des mesures de défense pourraient empêcher les actionnaires de prendre une décision éclairée et pourraient porter atteinte au caractère ouvert de la procédure d'offre publique.

#### **Les devoirs fiduciaires**

[108] Le Bureau considère qu'il n'est pas utile de faire une revue exhaustive des devoirs fiduciaires du conseil d'administration, mais bien de limiter son analyse aux gestes posés dans le cadre des offres.

[109] Ainsi, l'analyse que nous devons effectuer ne consiste pas à se demander si le conseil d'administration a rempli ses devoirs fiduciaires, mais plutôt de déterminer si en regard de l'ensemble des circonstances, il en résulte un abus pour lequel nous devons intervenir dans l'intérêt public :

« 77 [...] It involves assessing the public interest in light of all the circumstances of the present case, to determine whether there is such an abuse as to warrant our intervention. The scope of our analysis must therefore include not only what may happen at the Special Meeting, but all the circumstances of and surrounding the Transaction and, specifically, the Private Placement. »<sup>16</sup>

[110] La CVMO a mentionné ceci dans l'affaire *Magna International Inc. (Re)*.<sup>17</sup> :

**198** It is not our principal jurisdiction to assess or determine whether directors have complied with their fiduciary duties in connection with a proposed transaction. That is primarily a corporate law matter. The Commission has, however, in a number of decisions, when applying its public interest jurisdiction or other provisions of applicable Ontario securities law, considered the role and process followed by a board of directors or a special committee of independent directors in reviewing and approving a transaction or matter (see, for instance, *Re Standard Trustco Ltd. et al* (1992), 6 B.L.R. (2d) 241, *YBM, supra*, *Re Sears Canada, supra*, *Re AiT Advanced Information Technologies Corp.* (2008), 31 OSCB 712, *Re Rowan* (2008), 31 OSCB 6515) and *Re Neo Material Technologies Inc.* (2009), 32 OSCB 6941). In *Re Hudbay Minerals Inc.* (2009), 32 OSCB 1044, we stated that "[t]hese kinds of issues are not solely matters for the courts."

[111] Tel que mentionné, notre décision d'intervenir dans l'intérêt public n'a pas à être fondée sur un bris par le conseil d'administration de leurs devoirs fiduciaires. La CVMO énonçait ainsi ce principe dans l'affaire *Canadian Tire Corp. (Re)* :

« As to the allegations of breach of fiduciary duty here, we agree that in most cases, that is a matter best left to the courts to determine. Indeed, we declined to hear evidence on the allegation in paragraph 14(v) of the Notice of Hearing on just that basis. Our decision to impose a cease trading order does not depend on a finding of breach of fiduciary duty. However, an allegation of breach of fiduciary duty, and evidence which clearly concerns the conduct of those who are fiduciaries, can be important in supporting facts which otherwise would support a section 123 order. That is the case here. The Billesees are in a fiduciary position in at least two categories; as directors of Tire and as Tire's controlling shareholders. [...]

To repeat, the Commission is not the proper forum, particularly in a section 123 proceeding, to determine the question of whether or not there has been a breach of fiduciary duty. But an allegation arcts a prima facie showing of such a breach can be useful evidence to support facts which otherwise call for intervention by the Commission under section 123. »<sup>18</sup> [Nos soulignements]

### Le Placement privé

[112] Regardons dans un premier temps le placement privé consenti par Fibrek. Le Bureau rappelait dans le dossier *Jaguar Nickel inc.* que le recours au marché primaire des valeurs mobilières et à l'émission de titres vise à lever des capitaux destinés à financer les projets de l'émetteur. Il est utile de citer les passages pertinents suivants :

« Généralement, le recours au marché primaire des valeurs mobilières et à l'émission de titres vise à lever des capitaux destinés à financer les projets de l'émetteur. Ici, Jaguar n'avait clairement pas besoin de capitaux, car ses activités d'exploration et d'exploitation avaient été vendues depuis plusieurs mois et la société n'avait pas de projets nécessitant l'injection de nouveaux capitaux. L'essentiel de ses actifs était déjà converti en argent ou en liquidités. Le marché des valeurs mobilières vise à permettre une saine allocation des ressources. Le pouvoir d'émettre des titres est principalement conféré aux administrateurs d'une société afin de leur permettre de lever des capitaux pour les fins de

<sup>16</sup> Précitée, note 8, par. 77.

<sup>17</sup> Précitée, note 14.

<sup>18</sup> Précitée, note 12, p. 37 et 38.

l'entreprise et non pas pour leur permettre d'entraver les actionnaires dans l'exercice légitime de leur influence.

Le Régime de droits mis en place ici n'avait clairement pas pour objet de lever des capitaux pour l'émetteur, mais visait à fournir au conseil de Jaguar un outil stratégique pour contrer l'influence de Northern.

[...]

De plus, la protection des épargnants serait compromise si dans des circonstances comme celles-ci un investisseur qui avait consacré des ressources importantes pour acquérir un bloc d'actions pouvait être traité ainsi. Cautionner une telle pratique dans le cas actuel entraverait dans le futur des initiatives légitimes des autres acteurs qui voudraient agir sur le marché et entreprendre des actions propres à assurer une saine allocation des ressources contribuant ainsi au bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières. »<sup>19</sup> [Références omises]

[113] On doit donc dans l'appréciation du placement privé sous étude vérifier les justifications et les besoins réels de l'émetteur lors de l'émission des titres.

[114] L'idée que les bons de souscription originent des conseillers de Mercer est difficilement conciliable avec la prétention de Fibrek à l'effet qu'elle répondait à un besoin de financement et s'inscrit beaucoup plus dans la recherche de présenter une offre qui soit viable en réussissant à contourner l'effet des conventions de blocage.

[115] Le témoignage de M. Lee est clair à l'effet qu'en l'absence de son offre il n'aurait pas procédé à un placement privé auprès de Fibrek et que l'Offre de Mercer n'aurait pas pu être présentée sans le placement privé :

Question de M<sup>e</sup> Melchers (456) :[...] Now, given the shares held by Steelhead and the fact that when we add those to the Fairfax, Oakmont and Pabrai shares they get over 50.1, is it not a fact that had you known that, you would never have gone ahead with a bid at \$1.30 without the private placement?

Réponse de M. Lee : That's correct.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (457) : And so, the dilution that results from the private placement is what makes the possibility of a success even exist?

R. M. Lee : Correct.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (458) : Were you aware when you put in the private placement in your proposal on February 3rd that, as part of the lockup agreements, the locked-up shareholders had undertaken to exercise the voting rights attached to their shares to oppose any issuance of shares, equity, voting securities, convertible, exchangeable securities. Is that something you were aware of?

R. M. Lee : Yes.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (459) : And so you knew that if a private placement had to be put to shareholder approval by Fibrek, you would have, at a minimum, all of the locked-up shares voting against?

R. M. Lee : Yes.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (460) : And that is why you come in at 19.9 %?

R. M. Lee : Yes.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (461) : [...] In the absence of a Mercer offer to acquire Fibrek shares, would Mercer have considered investing up to 19.9 % of Fibrek shares through a private placement at \$1.30 a share in early February 2012?

<sup>19</sup>

*Northern Financial Corporation c. Jaguar Nickel inc.*, 2007 QCBDRVM 15, pages 19 et 25.

R. M. Lee : Well, I mean, this is again a hypothetical situation so, you know, at that time, it depends on all of the other facts, and of course, the facts are clear today, but hypothetically they would be very different if these events didn't happen.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (462) : I'm sorry, the only thing I'm changing in the events is one element, all of the events remain the same. The ones you know of Feb. 9 when you execute the Support Agreement and the Warrant Agreement. I'm situating you there on February the 9<sup>th</sup>. On February the 9<sup>th</sup>, absent a Mercer offer to acquire the Fibrek Shares by way of a takeover bid, would you have ever considered investing up to 19.9 % to buy Fibrek shares through a private placement at \$1.30 a share?

R. M. Lee : No, \$1.30, why would we do that? No.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (463) : Clearly not at \$1.30.

R. M. Lee : No.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (464) : How about \$1.11?

R. M. Lee : No.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (465) : [...] Again same scenario, absent a Mercer offer to acquire Fibrek shares, would you have considered investing up to 19.9 % through a private placement at \$1 a share?

R. M. Lee : Without the Resolute offer? And this is what you're saying, with the offer present?

Q. M<sup>e</sup> Melchers (466) : Yes, but absent an offer from you. Like are you in the business of going and investing 19.9 % or buying 19.9 % of a competitor really?

R. M. Lee : It depends on many aspects of, you know ...

Q. M<sup>e</sup> Melchers (467) : But given all the same circumstances...

R. M. Lee : On the given circumstances, clearly not.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (468) : And in the context of such a stand-alone private placement, again absent a bid, okay; absent a bid by Mercer to buy Fibrek, would you ever have sought to obtain the right to appoint two members to the Fibrek board of directors in return for 19.9 %?

R. M. Lee : With the existing share ownership?

Q. M<sup>e</sup> Melchers (469) : Yes?

R. M. Lee : No.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (470) : No. And does Mercer have any intention of being simply a majority shareholder of Fibrek without a clear path to privatizing the company?

R. M. Lee : No. it's in the long-term interest of our company to ultimately merge all of Fibrek into Mercer.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (471) : And that's why there are provisions in the Support Agreement dealing with a subsequent acquisition transaction, correct?

R. M. Lee : Correct.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (472) : Commonly known like a second-stage squeeze-up, correct?

R. M. Lee : Follow-up, yes.

Q. M<sup>e</sup> Melchers (473) : Okay, follow-up, sorry. So, your intent is to go down that route to integrate, as you say, or merge Fibrek into Mercer?

R. M. Lee : Yes.<sup>20</sup>

<sup>20</sup>

Notes sténographiques de l'audience du 17 février 2012, pages 233 à 237.

[116] Le témoignage de monsieur Lacroix est également révélateur à cet égard :

Question de M<sup>e</sup> Riendeau (31) : Alors c'est précisément la question que j'allais vous poser. Imaginons un scénario où Abitibi décide de faire une surenchère, c'est-à-dire dépose une offre supérieure. Et donc, comme vous l'avez expliqué tantôt, les warrants ne seront jamais exercés et les sommes ne seront jamais disponibles. Est-ce que vous avez des solutions alternatives que vous avez envisagées en fait pour combler ou régler les... j'allais dire les problèmes de liquidités dont vous venez de nous parler?

Réponse d'Hubert Lacroix : Il y a toutes sortes de possibilités. Il y a les marchés. Évidemment, avec deux actionnaires aussi importants autour de nous ce sera compliqué de lever des fonds. Mais il s'agit peut-être de réouvrir nos conventions bancaires. Il y a toutes sortes de possibilités qui s'offriraient à nous, mais on note dans l'offre qui nous est faite par Mercer, je vous rappelle, condition *sine qua non*, ou il y a un special warrant ou il n'y a pas d'offre qui nous est remise pour nos actionnaires, on a choisi de prendre les 32 M\$.<sup>21</sup>

[117] Un peu plus loin monsieur Lacroix mentionne ceci :

Question de M<sup>e</sup> Melchers (95) : Il n'y aurait jamais eu d'offre de quoi?

R. de M. Lacroix : De Mercer. Mercer nous dit, évidemment, pour me permettre à moi d'avoir un objectif de réussir une transaction, bien, il faut que vous me donniez un *special warrant*. Il n'y aurait pas d'offre sur la table s'il n'y avait pas de *special warrant*. Alors votre condition... votre question, malheureusement, Madame, est complètement hypothétique.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (96) : En fait, elle n'est pas hypothétique. Vous répondez...

R. de M. Lacroix : Oui. Il n'y a pas d'offre, il n'y aurait pas de conditions de 50,1 % sur une base avant dilution parce que jamais on aurait eu une offre de Mercer à moins d'avoir le *special warrant* qui déclenche une dilution.<sup>22</sup>

[118] Dans le présent cas, il est clair de la preuve déposée que le Placement privé et l'émission des bons de souscription en faveur de Mercer s'inscrit dans le cadre du lancement de son offre et avait pour but de permettre à l'Offre de Mercer d'aller de l'avant.

[119] Mercer n'avait donc aucunement l'intention première de financer Fibrek, mais bien de trouver « *a way around this lock-up* ». Par ailleurs, il n'est pas évident non plus que Fibrek était à la recherche de capitaux.

#### Les besoins de financement

[120] Interrogeons nous maintenant sur les réels besoins de financement de l'entreprise et sur l'objectif sous-tendant l'émission des bons de souscription et sur ses effets.

[121] La chef des opérations financières de Fibrek a mentionné qu'elle saurait très bien quoi faire avec les 32 M\$ résultant du Placement privé et que ces sommes permettraient à Fibrek d'atteindre une « zone de confort » :

Question de M<sup>e</sup> Riendeau (307) : Puis est-ce que vous avez eu des discussions quant à l'utilisation possible de ces fonds d'environ 32 millions qui proviendraient des bons de souscription spéciaux?

Réponse de Patsie Ducharme : Bien moi, écoutez, c'est assez clair dans le tableau que je sais exactement quoi faire avec le 32. Puis que depuis décembre que je demande à tout le monde chez nous de se serrer la ceinture. Ça fait que, pour moi, ce n'est pas un problème, le 32 millions, il est bienvenu dans mes coffres.

[...]

Question de M<sup>e</sup> Melchers (409) : Maintenant, en date des présentes, ou en fait en date du 9 février 2012, date à laquelle Fibrek s'engage avec Mercer aux termes des

<sup>21</sup> *Id.*, pages 55 et 56.

<sup>22</sup> *Id.*, p. 82.



conventions de soutien du *Warrant Agreement*, est-ce que vous étiez en défaut, Fibrek, aux termes de vos conventions de prêt ou aux termes de vos conventions bancaires?

R. de Mme Ducharme : Non, pas du tout.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (410) : Est-ce que vous étiez même sur le point d'atteindre des ratios qui seraient inquiétants?

R. de Mme Ducharme : Pas du tout.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (411) : Pas du tout?

R. de Mme Ducharme : Pas du tout.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (412) : Aviez-vous eu des indications quelconques de vos banquiers, de vos prêteurs, à l'effet que le crédit qui vous était disponible, notamment sur la facilité de crédit ABL, allait être réduite?

R. de Mme Ducharme : Non.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (425) : Donc, il n'y a rien de plus qui explique que subitement monsieur Côté ajoute que ses besoins sont devenus à court terme, c'est ce que vous avez parlé ce matin?

R. de Mme Ducharme : Il n'y a rien de plus que ça. On se dit, à 19 millions, quand j'expliquais toute la valeur du fonds de roulement, puis que le fonds de roulement pouvait varier de 20 millions, c'est que liquidités disponibles à 20 millions, c'est serré. Donc, à court terme, on veut renflouer les coffres pour éviter une situation que je considère moins confortable.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (426) : Que vous considérez moins confortable, c'est ça?

R. de Mme Ducharme : Oui, à 19 millions d'*availability*.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (427) : Alors, avec 19 millions d'*availability*, vous ne trouvez pas que c'est assez confortable et c'est ce qui explique qu'on indique dans le communiqué R-19 qu'on a des besoins de liquidités à court terme?

R. de Mme Ducharme : C'est le cas.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (428) : Mais vous n'avez pas des échéances qui viennent prochainement que vous devez payer...

R. de Mme Ducharme : Non, c'est une zone de confort purement.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (429) : C'est une zone de confort tout simplement?

R. de Mme Ducharme : Hum-hum.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (430) : Donc, excusez-moi ma question, on s'est comprises, mais juste pour que je la complète aux fins du dossier. Vous n'avez pas d'échéance à court terme que vous ne pensez pas être en mesure de rencontrer qui vous fait dire que vous avez des besoins à court terme de liquidités? C'est la même question, c'est juste que je ne l'avais pas complétée aux fins de l'enregistrement.

R. de Mme Ducharme : D'accord.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (431) : Alors, la réponse est la même?

R. de Mme Ducharme : La réponse est la même.<sup>23</sup>

[122] Non seulement les réponses de madame Ducharme sont révélatrices, mais également les mentions dans divers documents publics avant que Fibrek n'apprenne les conditions de l'Offre de Mercer, à savoir qu'une offre serait accompagnée d'un placement privé.

[123] Ainsi, dans l'évaluation de Canaccord Genuity du 3 février 2012, exprimant son avis sur la juste valeur marchande des actions de Fibrek, il est indiqué aux pages 5 et 6 de l'opinion que les hauts

<sup>23</sup>

Notes sténographiques de l'audience du 20 février 2012, pages 204, 254, 255, 260 à 262.

dirigeants de Fibrek ont déclaré ce qui suit à Canaccord Genuity dans une attestation transmise en date des présentes soit du 3 février 2012 :

« (i) l'information prise en compte, qu'elle soit sous forme écrite, électronique ou verbale, transmise par Fibrek ou l'une de ses filiales ou leurs mandataires ou représentants respectifs, à Canaccord-Genuity aux fins de préparation de l'évaluation, était, à la date à laquelle l'information prise en compte a été transmise à Canaccord-Genuity et est, à la date des présentes, exhaustive, véridique et exacte à tous les égards importants et ne contient pas d'informations fausses ou trompeuses concernant un fait important ni nommait de faits importants nécessaires à une information ou à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite; (ii) depuis les dates auxquelles l'information prise en compte a été fournie à Canaccord-Genuity, il n'y a eu aucun changement important, financier ou autre, dans la situation financière, les actifs, les passifs (éventuels ou autres), les affaires, les activités ou les perspectives de Fibrek ou de l'une de ses filiales et aucun changement important n'a été apporté à l'information prise en compte qui aurait pu raisonnablement avoir une incidence importante sur l'évaluation; ... (iv) depuis les dates auxquelles l'information prise en compte a été transmise à Canaccord-Genuity, aucune opération importante n'a été conclue par Fibrek ou l'une de ses filiales et, hormis l'offre dont il est question, Fibrek n'a aucun projet et sa direction n'est au courant d'aucune situation ni d'aucun fait nouveau dont il est raisonnable de penser qu'il puisse avoir une incidence importante sur la situation financière, les actifs, les passifs (éventuels ou autres), les affaires, les activités ou les perspectives de Fibrek ou de l'une de ses filiales ou qui pourraient constituer un « changement important » (au sens donné à cette expression dans la *Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario* (« la loi »)); ... (xi) le contenu des documents publics de Fibrek est véridique et exact à tous les égards importants et ne contient aucune information fausse ou trompeuse (au sens donné à cette expression dans la loi) et ses documents sont conformes à tous les égards importants, à toutes les exigences prévues par les lois applicables... »<sup>24</sup> [Nos soulignements]

[124] L'évaluation officielle de Canaccord Genuity a été annexée à un avis de modification de la Circulaire du conseil d'administration de Fibrek en date du 6 février 2012. À cet avis de modification de la Circulaire de Fibrek, sous le titre « Changements importants dans les activités de Fibrek », on retrouve la citation suivante :

« Sous réserve de ce qui est par ailleurs indiqué ou mentionné dans la présente circulaire, ou sauf dans la mesure où le public en a déjà été informé, les administrateurs et dirigeants de Fibrek n'ont connaissance d'aucune information qui indiquerait un changement important dans les affaires, les activités, la situation financière ou la perspective de Fibrek depuis la date de ses derniers états financiers publiés, soit ses états financiers non vérifiés pour le trimestre terminé le 30 septembre 2011. »<sup>25</sup> [Nos soulignements]

[125] Par ailleurs, ceci nous amène même à nous interroger sur la fiabilité de l'évaluation puisqu'elle semble reposer sur de l'information incomplète. L'image qui s'offre à nous est donc la suivante : un avis de TD qui considère l'offre à 1 \$ de Résolu comme étant inadéquate, une évaluation de Canaccord Genuity faisant état d'un prix entre 1,25 \$ et 1,45 \$ et, par la suite, un placement privé à 1 \$ par action approuvé par le conseil d'administration.

[126] Les états financiers non vérifiés de Fibrek pour le trimestre terminé le 30 septembre 2011 (« États financiers Q3 ») ont été déposés. Selon le rapport de gestion pour le troisième trimestre terminé le 30 septembre 2011, Fibrek dispose d'une facilité de crédit ABL qui stipulait une échéance initiale de trois ans (prolongée, le 3 août 2011, pour une année supplémentaire, portant l'échéance au 15 juillet 2014), pour une somme allant jusqu'à 75 M\$. Le montant disponible à prélever en vertu de la facilité de crédit ABL varie de temps à autre, selon le niveau des stocks et les débiteurs admissibles de Fibrek.

[127] Au 30 septembre 2011, on constate au troisième trimestre des états financiers, que Fibrek a tiré 19 545 000 \$ sur sa facilité de crédit ABL d'au plus 75 M\$. À cette date, l'on note que Fibrek dispose d'un

<sup>24</sup> Pièce R-8.

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



montant disponible à prélever de 79 431 000 \$ et pouvait donc encore emprunter environ 60 M\$ en vertu de sa facilité de crédit ABL.

[128] Fibrek mentionne dans son communiqué de presse du 10 février 2012, publié quatre jours après son avis de modification de la Circulaire de Fibrek dans lequel on indiquait aucun changement important dans la situation financière ou la perspective de Fibrek, que :

« Fibrek affectera d'abord le produit du placement privé [à Mercer] à la réduction de sa dette nette vu (i) les coûts provoqués récemment par le processus d'évaluation des alternatives stratégiques lancé en réponse à l'offre non sollicitée d'Abitibi; (ii) les niveaux élevés des stocks de pâte RBK et les ventes inférieures aux projections qui ont entraîné la décision de fermer l'usine de Fairmont pendant cinq semaines à compter du 20 février 2012 et un besoin accru de liquidité; (iii) les dépenses en immobilisation nécessaires aux programmes de production d'électricité et autres occasions de croissance et de diversification. »<sup>26</sup>

[129] Nous croyons qu'il y a lieu de mettre en contexte le fait que ce communiqué de presse du 10 février 2012 a été émis à la suite de la rencontre du conseil d'administration de Fibrek du 9 février 2012 où le conseil a été informé que le Bureau avait rendu une ordonnance d'interdiction à l'égard du régime de droits et que l'émission de bons de souscription en faveur de Mercer était une condition *sine qua non* pour qu'elle dépose son offre. Le conseil a été informé du précédent de l'affaire ARC de la CVMA relativement à l'émission de bons de souscription. À cet égard, voyons les propos suivants de monsieur Lacroix dans son témoignage :

Question de M<sup>e</sup> Riendeau (43) : Maintenant si, pour une raison ou pour une autre, les *warrants* devaient être mis de côté par le Bureau, quelles seraient les conséquences d'une décision de cette nature-là?

Réponse d'Hubert Lacroix : Alors avant de décider, nous, d'avoir le courage, parce que c'est ça qui est important, notre conseil d'administration ait le courage dans un environnement où il y a 46 % des actions qui sont gelées dans un *lock-up*, lorsqu'on a regardé la mesure défensive du *special warrant*, on a demandé à nos conseillers juridiques « Est-ce qu'il y a quelque part des précédents pour un environnement comme ça? Est-ce qu'il y a une décision qui a été rendue par une autorité en valeurs mobilières qui permettrait une mesure défensive comme ça dans le contexte d'actions prises pour le bénéfice des actionnaires? » Et la réponse ça a été « Oui, il y a une décision de valeurs mobilières de l'Alberta. » On nous a expliqué que c'était dans Arc. Et, ça, ça a été également une des considérations importantes. Parce qu'à la fin de la journée, le conseil s'est regardé puis il a dit « Ce n'est pas vrai, ce n'est pas vrai qu'avec la réputation des gens autour de la table, qu'on ne fera pas tout en notre... en notre... en nos efforts puis en nos... »

Q. de M<sup>e</sup> Riendeau (44) : Pouvoir.

Réponse de M. Lacroix : ... dans notre pouvoir, ce n'est pas vrai qu'on ne réussira pas à mettre devant nos actionnaires une offre à 1,30 \$. » Parce que si le *special warrant* ne fonctionne pas, il y a 40 M\$ de valeur qui disparaît instantanément. Nos actionnaires n'auront pas la chance de se prononcer sur 1,30 \$ et puis l'offre de Mercer, puis c'est évident aux chiffres, Mercer n'aura aucune chance de gagner. Donc, nos actionnaires vont se retrouver à 1 \$. Et le conseil d'administration était absolument...absolument convaincu que notre geste d'accepter le *special warrant* était le seul acceptable dans les circonstances pour nos actionnaires.<sup>27</sup>

[130] Si Fibrek avait autant besoin de financement qu'elle le prétend alors comment expliquer qu'elle n'ait pas tenté de manière sérieuse d'obtenir d'autres sources de financement ou d'utiliser d'autres sources plus accessibles sans effet de dilution. La réponse est simple, il y aurait d'autres possibilités, mais elles ne répondraient pas à la condition impérative de Mercer :

Question 31 de M<sup>e</sup> Riendeau : Alors c'est précisément la question que j'allais vous poser. Imaginons un scénario où Abitibi décide de faire une surenchère, c'est-à-dire dépose une

<sup>26</sup> Pièce R-17.

<sup>27</sup> Notes sténographiques de l'audience du 17 février 2012, pages 68 et 69.

offre supérieure. Et donc, comme vous l'avez expliqué tantôt, les warrants ne seront jamais exercés et les sommes ne seront jamais disponibles. Est-ce que vous avez des solutions alternatives que vous avez envisagées en fait pour combler ou régler les... j'allais dire les problèmes de liquidités dont vous venez de nous parler?

Réponse d'Hubert Lacroix : Il y a toutes sortes de possibilités. Il y a les marchés. Évidemment, avec deux actionnaires aussi importants autour de nous ce sera compliqué de lever des fonds. Mais il s'agit peut-être de réouvrir nos conventions bancaires. Il y a toutes sortes de possibilités qui s'offriraient à nous, mais on note dans l'offre qui nous est faite par Mercer, je vous rappelle, condition *sine qua non*, ou il y a un special warrant ou il n'y a pas d'offre qui nous est remise pour nos actionnaires, on a choisi de prendre les 32 M\$.

[131] En réalité, les considérations prises s'inscrivaient beaucoup plus dans le domaine des offres publiques et avaient pour but de contourner les ententes de blocage valablement négociées.

[132] Il est important de rappeler que le placement privé fera en sorte qu'après dilution Mercer détiendra 19,9 % des actions de Fibrek. Monsieur Lacroix a indiqué que le conseil d'administration et ses conseillers n'ont « absolument pas » cherché à négocier le nombre de bons de souscription à être émis à Mercer.

[133] Cela est évident, puisque s'il avait obtenu davantage, donc à partir de 20 %, Fibrek aurait dû obtenir l'approbation de ses actionnaires. Or, les actionnaires assujettis aux Conventions de blocage se sont engagés à voter à l'encontre d'une telle émission.

[134] Il était également à la connaissance de M. Lee qu'aux termes des Conventions de blocage Fairfax, Oakmont et Pabrai s'étaient engagées à voter contre l'émission de toute valeur mobilière de Fibrek et qu'advenant une exigence d'approbation du placement privé par les actionnaires de Fibrek, l'approbation recherchée ne serait pas obtenue.

[135] La somme de 32 M\$ n'est pas immédiatement accessible à Fibrek. Le produit du placement privé soit demeurera en fidéicommissé jusqu'à ce que les bons de souscription soient émis et ensuite convertis ou sera retourné à Mercer en cas de rachat des bons de souscription.

[136] L'injection de nouveaux capitaux dans la société n'est pas aussi automatique que l'on a voulu laisser entendre. En effet, les différentes clauses de retrait font en sorte que rien n'est évident.

[137] Si une offre supérieure est présentée dans la période du 21 jours, Fibrek a deux jours pour manifester son intention de racheter les bons, c'est-à-dire de retourner l'argent à Mercer et d'annuler les bons de souscription. Il y a donc des circonstances prévues où soit Fibrek soit Mercer peuvent racheter les bons de souscription et les annuler, notamment si Résolu prend livraison des actions, Mercer a l'option de reprendre son argent y compris l'indemnité négociée et quitter la partie ou d'exercer les bons .

[138] La clause 3.3 de la Convention de bons de souscription prévoit les cas où Mercer peut exercer son droit d'annuler les bons de souscription advenant un « *Redemption Event* ». Le « *Redemption Event* » constitue notamment une ordonnance d'interdiction telle que celle pouvant être rendue par le Bureau, le fait que l'indemnité de résiliation devient payable en vertu de la Convention de soutien, en cas de résiliation de la Convention de support notamment en cas d'un « *Superior Proposal* ».

[139] Le fait que Fibrek n'était pas sur le point d'atteindre des ratios inquiétants, qu'elle n'avait pas d'indication de ses banquiers ou prêteurs, à l'effet que le crédit qui était disponible, notamment sur la facilité de crédit ABL, allait être réduite, qu'il s'agissait simplement d'une « zone de confort », qu'elle avait remboursé par anticipation ses débetures pendant l'année 2011, que les bons pourraient faire l'objet d'un rachat par Mercer ou Fibrek et que les sommes ne seraient donc pas disponibles pour Fibrek et le fait que les déclarations publiques contemporaines ne soulevaient pas de changement dans la situation financière prévalant en date du 3 et 6 février 2012, font tous en sorte que nous ne pouvons conclure que le Placement privé a été conçu dans un contexte où la société était en besoins financiers.

[140] Fibrek invoque que le Placement privé a permis au conseil d'administration de Fibrek de présenter une offre supérieure aux actionnaires et selon les propos de monsieur Lacroix il était hors de question que le processus de recherche d'une offre alternative ne puisse aboutir à une offre supérieure. Nous nous interrogeons donc à savoir si la fin justifiait les moyens ? Nous croyons que non.

[141] La chef des opérations financière de Fibrek a laissé entendre qu'elle saurait quoi faire avec les 32 M\$. Nous soulignons que toute société saurait quoi faire avec une telle arrivée de capitaux. Nous sommes d'avis que cela n'est pas suffisant pour invoquer un besoin de liquidité nécessitant un placement privé ayant un effet de dilution notamment à l'égard des conventions de blocage légalement signées dans le cadre du lancement d'une offre publique d'achat. De plus, il semble que les besoins invoqués par Fibrek de liquidités soient apparus de manière concomitante avec l'analyse des conditions de l'Offre de Mercer à laquelle était attachée de manière non négociable une Convention de bons de souscription; cela nous laisse perplexes.

[142] Dans le cadre de la signature de la Convention de bons de souscription, le conseil de Fibrek ne disposait que d'un seul précédent qui ouvrait la possibilité d'émettre des droits de souscription, à savoir l'affaire ARC.

### **L'affaire ARC**

[143] L'affaire ARC a été présentée par les parties à titre de précédent relativement à l'émission de bons de souscription dans un contexte d'offre publique d'achat. Cette affaire avait également été présentée au conseil d'administration de Fibrek avant qu'il décide d'annoncer l'Offre de Mercer.

[144] Dans cette affaire, la CVMA était saisie d'une demande d'exercer sa compétence en matière d'intérêt public afin d'empêcher que les droits de vote rattachés aux actions émises dans le cadre d'un placement privé à l'offrant, dans un contexte d'offre publique d'achat amicale, soient exercés relativement à une transaction ultérieure, à savoir la fusion envisagée.

[145] La transaction était une offre publique d'achat formulée par Paramount Energy Trust (« Paramount ») par l'intermédiaire d'une de ses filiales. L'offre visait l'acquisition de la totalité des actions en circulation de Deep Energy Inc. (« Deep »).

[146] La convention de soutien prévoyait que l'obligation de Paramount de faire son offre était conditionnelle entre autres à la réalisation du placement privé. La réalisation du placement privé et la conversion des bons étaient sujettes à certaines conditions mais n'étaient pas conditionnelles à la réalisation de l'offre.

[147] À la conversion des bons de souscription, ceux-ci représenteraient 19,9 % des actions en circulation de Deep. Les bons étaient automatiquement convertis en actions de Deep notamment si Paramount ne prenait pas livraison d'au moins 50,1 % des actions de Deep au terme de son offre publique d'achat qui contenait une condition minimale de dépôt de 66<sup>2/3</sup> %.

[148] À l'inverse, si Paramount prenait livraison d'au moins 50,1 % des actions de Deep, elle aurait l'option soit de convertir les bons et d'obtenir 19,9 % des actions en circulation de Deep, soit d'exiger le rachat des bons et de récupérer ses fonds de souscription. Dans l'éventualité où une offre supérieure était acceptée par une majorité des actionnaires de Deep (autres que Paramount), Paramount devait soit déposer ses actions de Deep ou voter en faveur d'une telle offre.

[149] Le plus important actionnaire de Deep, ARC Equity Management (« ARC »), qui détenait une participation de 31 % dans Deep, a refusé d'appuyer la transaction et de conclure une convention de blocage avec Paramount avant l'annonce de la transaction. ARC a demandé à la TSX d'exercer son pouvoir discrétionnaire de ne pas approuver l'émission des bons dans le cadre du placement privé. La TSX a approuvé de façon conditionnelle le placement privé et ARC n'a pas porté en appel cette décision.

[150] Paramount a finalement pris livraison des actions déposées en réponse à son offre, représentant environ 59,4 % des actions de Deep en circulation; elle avait aussi réduit sa condition minimale de dépôt à 50,1 %. Elle a également annoncé la conversion des bons, portant ainsi la participation totale de Paramount à 67,34 %. Cette participation permettait d'assurer la réalisation d'une fusion.

[151] Paramount et Deep ont par la suite annoncé que le conseil d'administration de Deep avait approuvé une convention énonçant les termes d'une fusion à intervenir entre Deep et Paramount, laquelle allait être soumise au vote des actionnaires dans le cadre d'une assemblée spéciale.

[152] ARC a donc présenté une demande à la CVMA afin d'empêcher que Paramount exerce ses droits de vote se rattachant aux actions de Deep acquises suivant la conversion des bons de souscription relativement au vote qui devait se tenir sur la fusion envisagée.

[153] ARC attaquait la conduite de Paramount et Deepfield et alléguait qu'elle était inéquitable et abusive des marchés financiers et contraire à l'intérêt public. ARC soulignait que c'était en raison du placement privé que Paramount était maintenant dans une situation faisant en sorte qu'elle obtiendrait plus de 66 % de l'approbation requise pour la fusion.

[154] Paramount a soumis que le placement privé a été négocié à distance et que le conseil a déterminé de façon adéquate dans l'exercice de leur jugement d'affaires que Deepfield « *had acute funding issues* » et que l'argent reçu du placement privé permettrait à Deepfield d'obtenir le financement nécessaire requis dans le cas où l'offre ne se réaliserait pas<sup>28</sup>.

[155] Le 24 avril 2009, la circulaire des administrateurs de Deepfield indiquait qu'à la fin de l'année 2008 en raison des « *poorer than expected drilling results, increasing bank debt and falling commodity prices* » Deepfield a considéré trouver des alternatives stratégiques. Deepfield a approché un nombre limité de parties qui pourraient être intéressées à conclure une transaction. En février 2009, Paramount a communiqué ses intérêts dans une possible transaction avec Deepfield et ils ont conclu une convention de confidentialité.

[156] Il est intéressant de noter que lorsque Paramount a approché Deepfield avec l'idée d'une acquisition, Deepfield « *faced a challenging business environment and the expectation that its primary lender would soon reduce Deepfield's line of credit limit to an amount potentially below what had already been borrowed. Deepfield was going to need some new funding, at an unpropitious time* »<sup>29</sup>. Deepfield se trouvait donc dans une situation financière difficile<sup>30</sup>. Deepfield allait donc avoir besoin de nouveau financement dans un délai très rapproché pour éviter éventuellement d'être en situation précaire.

[157] Le 27 mars 2009, le comité spécial de Deepfield a conclu que l'offre et le placement privé étaient dans les meilleurs intérêts de Deepfield et a recommandé que le conseil approuve l'offre de Paramount. Selon le procès-verbal de cette rencontre, en concluant ainsi le comité spécial a considéré : « *that Deepfield's net debt was \$61.5 million, its credit facility of \$70 million was under review and its bank line could be reduced to between \$56 and \$62 million (possibly less, we were told, than had already been borrowed under the facility); considered alternatives that might provide Deepfield with additional funds to continue its operations in the normal course; and considered the interests of Deepfield shareholders and other stakeholders* »<sup>31</sup>.

[158] Ainsi, pour la CVMA outre les circonstances financières dans lesquelles Deepfield se trouvait, les termes financiers du placement privé étaient aussi des circonstances pertinentes dans son analyse. L'action émise dans le cadre du placement privé l'était à une prime de 15 % par rapport à la valeur à laquelle l'action se transigeait à ce moment. Le conseil d'administration de Deepfield a donc vu favorablement cette nouvelle source de financement à prime qui était offerte à un moment où la compagnie avait besoin de nouvelles entrées d'argent.

[159] C'est dans l'ensemble de ces circonstances que la CVMA a conclu que le placement privé n'était pas seulement un outil stratégique, mais était plutôt une mesure dite hybride :

« **100** However, we do not view the Private Placement as solely a tactical acquisition tool. We think that Staff were correct in characterizing the Private Placement as something of a hybrid. Paramount made a financial commitment and Deepfield obtained a high degree of financing certainty (specifically, that Deepfield would receive the subscription money were Paramount not to obtain 50.1% of the Deepfield Shares under the Bid). The money was indeed paid to Deepfield, and used. This was a real financing, not a sham.

**101** Moreover, it was a financing of some apparent benefit not only to Deepfield and, by extension, its shareholders (ARC among them) - as a new source of funding, well-timed and seemingly attractively-priced in the circumstances - but also to Paramount itself, to the extent that it offered a lifeline to its intended target while the overall acquisition plan progressed. Although not put to a shareholder vote (none being required), the financing was approved by the Deepfield Board, which under corporate law

<sup>28</sup> Précitée, note 8, par. 48.

<sup>29</sup> *Id.*, par. 80.

<sup>30</sup> *Id.*, par. 89.

<sup>31</sup> *Id.*, par. 14.

bore responsibility to Profound and all its shareholders. In our view, based on the information provided to us, it appears that the directors on the Profound Board fulfilled that responsibility; we are inclined to wonder where Profound would be today without the financial injection delivered by the Private Placement. » [Nos soulignements]

[160] Elle a par ailleurs considéré qu'au moment où le placement privé est venu à l'idée de Paramount, cette dernière avait probablement déjà à l'esprit l'utilité de détenir une participation importante dans Profound afin de favoriser la transaction envisagée. Cependant, la CVMA a conclu que la mesure pouvait en partie être considérée comme un outil stratégique si Paramount en avait besoin :

« **98** We do not doubt that, when the idea of the Private Placement was first broached, Paramount already had in mind the potential ultimate utility of a block of Profound Shares (and their votes) should events reach the stage at which a Merger became a tangible prospect. We believe that Paramount even anticipated that, were that prospect to arise, success would require support from 66% of those voting. These considerations were, in our view, factors in Paramount's determination to agree to the Private Placement, as large a transaction as could be effected without triggering (under take-over bid rules) the obligation to offer the same deal to existing Profound shareholders, and on terms seemingly favourable to Profound (the price and the commitment to complete it even were the Bid to fail). We therefore conclude that the Private Placement was, at least in part, a tactical tool designed to assist Paramount (if needed or desired) in acquiring all of Profound. »<sup>32</sup>

[161] La CVMA a déterminé que sa compétence en matière d'intérêt public pouvait être exercée lorsque la conduite ou la transaction envisagée est jugée abusive à l'égard des actionnaires particulièrement et de l'intégrité des marchés de capitaux en général<sup>33</sup>.

[162] ARC suggérait de prendre en considération le commentaire suivant de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») dans l'affaire *HudBay Minerals inc. (Re)* :

« ... an acquirer should not generally be entitled, through a subscription for shares carried out in anticipation of a merger transaction, to significantly influence or affect the outcome of the vote on that transaction. »<sup>34</sup>

[163] La CVMA a souligné qu'il s'agissait d'un *obiter*, mais qu'il méritait tout de même une lecture attentive.

[164] La CVMA a considéré qu'afin de déterminer si un placement privé est simplement utilisé comme un outil stratégique dans le cadre d'une transaction et qu'il devrait inciter une commission à intervenir en raison de l'abus de l'entreprise cible, une enquête relative à l'intention des parties, des faits, de la séquence des événements permettra d'en tirer des inférences raisonnables quant aux buts recherchés par le placement privé :

« **96** ARC would have us view the Private Placement as merely a tactical tool. Paramount and Profound would prefer that we view the Private Placement as merely a financing, wholly legitimate and not now to be revisited. Staff contended that it was a hybrid or combination of the two. The undisputed fact that, given the outcome of the Bid, Paramount would not be able to ensure the required 66% approval of the Merger at the Special Meeting without voting its Private Placement Shares does not determine this question. The appropriate characterization - and, with it, possibly the determination of whether there is an abuse warranting intervention - in our view requires us also to inquire into the thinking of the parties (Paramount in particular). Although we do not have direct evidence on such thinking, reasonable inferences can be drawn from the facts, the timing and the sequence of events. »

[165] La CVMA a constaté que l'utilisation du placement privé par Profound et Paramount à titre d'approche tactique afin de fournir une plus grande certitude à l'égard de la transaction n'était pas idéale

<sup>32</sup> *Id.*, par. 98.

<sup>33</sup> *Id.*, par. 70.

<sup>34</sup> (2009), 32 O.S.C.B. 3733, par. 266.



et qu'elle pouvait paraître injuste envers ARC. Elle a cependant conclu qu'il ne s'agissait pas d'une conduite abusive l'incitant à exercer sa compétence en matière d'intérêt public afin d'intervenir.

[166] La CVMA conclut son jugement en soulignant qu'à la lumière des questions soulevées dans la transaction *Profound*, un tel placement privé dans un contexte d'offre publique d'achat peut mériter une attention particulière et que dépendamment des circonstances, un résultat différent peut être obtenu :

« **116** Having concluded that this is not a clear case of an abuse warranting the exercise of our public interest jurisdiction, we consider that ARC has raised issues worthy of analysis and debate. Private placements of voting securities negotiated in such circumstances may come under deserved scrutiny. Depending on all the circumstances, a future effort to follow Paramount's approach might encounter not just serious challenge, but possibly also a different outcome. »

[167] Dans un article intitulé *Lessons from the market* écrit en 2010 par Bill Braithwaite et John J. Ciardullo de Stikeman dans *IFLR Canada Mergers & Acquisitions*, ces auteurs commentent comme suit la décision dans l'affaire ARC:

« A similar issue was subsequently put before the Alberta Securities Commission (ASC) in connection with the takeover bid of *Profound Energy* by *Paramount Energy Trust*. As part of that transaction, *Profound* issued special warrants to *Paramount* on a private placement basis, which were convertible into shares of *Profound* (representing 19.9% of *Profound's* outstanding common shares). It was only after *Paramount* could not meet the minimum tender condition under the takeover bid that it exercised the special warrants and then purported to vote the private placement shares it acquired in favour of a second step squeeze-out transaction.

In this case, the ASC determined not to exercise its public interest jurisdiction to prevent *Paramount* from voting its private placement shares in favour of the transaction. In coming to this conclusion, the ASC noted that despite the fact that the private placement was a tactical tool designed to assist *Paramount* in acquiring all of *Profound*, it also provided a new source of attractively priced financing to a company that was in difficult financial circumstances and was not linked to the successful completion of the bid. In addition, the private placement was effected at a premium to the then market price of the shares and *Paramount* could have been required in certain circumstances to tender the shares to a superior competing bid.

Whether targets will be permitted to issue shares to an acquiror on a private placement basis in anticipation of a merger transaction will depend on the specific circumstances at hand, but both acquirors and targets should expect that any such share issuance will be subject to regulatory scrutiny and potential intervention. In our view, it is also possible that the Toronto Stock Exchange may decide to impose restrictions on the voting of private placement shares in the context of an M&A transaction as a condition of their approval to issue such shares. »

[168] Il y a donc plusieurs éléments qui se distinguent dans le présent dossier de l'affaire ARC et qui nous amènent à une conclusion différente :

- Le placement privé n'a pas été consenti dans le contexte d'une offre non sollicitée afin de diluer des actionnaires ayant consenti des conventions de blocage en faveur du premier offrant;
- Il ne s'agissait pas d'une contestation par un premier offrant d'un moyen de défense tactique entraînant une dilution, mais d'une contestation par un actionnaire du droit de voter suivant la conversion des bons en actions relativement à la fusion envisagée;
- L'offre publique d'achat avait été lancée dans un contexte où la société était clairement en difficulté financière;
- *Profound* avait un sérieux besoin de financement en raison de ses difficultés financières et les sommes reçues par le biais du placement privé ont servi à rembourser le principal créancier garanti qui menaçait de placer *Profound* dans une situation précaire aux termes de ses conventions bancaires;

- La TSX avait approuvé de façon conditionnelle le placement privé des bons de souscription spéciaux et ARC n'avait pas fait appel de la décision de la TSX;
- Le prix des bons de souscription émis était à une prime de 15 % au-delà de la valeur à laquelle l'action se transigeait à ce moment;
- Aux termes de la convention des bons de souscription, Paramount n'avait pas le droit de désigner des représentants au conseil d'administration de *Profound*.

[169] Nous sommes donc d'avis que l'émission de bons de souscription ayant un effet de dilution dans le cadre d'une offre publique ne devrait être permise que dans la mesure où on fait la preuve que la société visée a un besoin véritable et immédiat de capitaux et non pas uniquement pour contrer des conventions de blocage valablement signées dans le cadre d'une offre publique et de l'utiliser purement comme une mesure défensive.

#### La légalité et la légitimité des conventions de blocage

[170] Rappelons que les faits démontrent clairement que l'émission des bons de souscription affecte directement les conventions de blocage signées par des actionnaires importants. Les conventions de blocage servent une fin utile en donnant un élément de confiance à une personne souhaitant lancer une offre publique d'achat en lui permettant de se garantir une certaine part de succès :

« **104** In fact, lock-up or support agreements are common arrangements used to ensure that holders of significant blocks of shares will vote their shares in support of a plan of arrangement (or tender them to a bid, as the case may be), thus helping to ensure the success of the transaction. This is not illegitimate or improper, but rather this is the result of a carefully formulated policy that has now been in practice for several years. »<sup>35</sup>

[171] En l'absence de cet élément de confiance et de certitude, les offrants seraient moins enclins à lancer une offre publique et cela nuirait au bon fonctionnement des marchés et à leur efficacité.

[172] Il est important de souligner que les conventions de blocage ont été signées par trois actionnaires importants de *Fibrex* qui possédaient sans nul doute toute l'information requise pour prendre une décision éclairée. Même si des allusions ont été faites, aucune preuve de mauvaise foi ou qu'ils puissent agir de concert avec *Résolu* n'a été faite devant le tribunal. Il nous semble facile de dire après coup que le prix accepté à l'époque était trop bas, mais dans les faits lors de la signature des ententes de blocage cela représentait une prime d'environ 31 % par rapport au cours du marché. Ces porteurs institutionnels permettaient ainsi le lancement d'une offre à l'ensemble des actionnaires avec une prime appréciable.

[173] Il ne nous appartient pas de remettre en doute les raisons pour lesquelles les actionnaires importants de *Fibrex* ont librement choisi, en date du 28 novembre 2011, de conclure des conventions de blocage irrévocables avec *Résolu* à 1 \$ l'action de *Fibrex*.

[174] Notons que parmi les trois actionnaires ayant signé les conventions de blocage, seul *Fairfax* est également actionnaire de *Résolu*, tandis que *Pabrai* et *Oakmont*, qui détiennent environ 20 % des actions de *Fibrex*, ne sont pas actionnaires de *Résolu*.

[175] Il faut croire que les actionnaires assujettis à de telles conventions ont négocié avec l'offrant et ont décidé que ce prix leur convenait. Notons à cet égard les passages suivants des commissions en valeurs mobilières de l'Alberta et de l'Ontario dans leurs décisions respectives *Nations Energy Company Ltd.*<sup>36</sup> et *Selkirk Communication Ltd. v. Slight Communications inc.*<sup>37</sup> :

« **77** If the Bid were indeed underpriced as suggested by *Tartan*, it was somewhat surprising that the Locked-up Shareholders agreed to the Bid price, given their connection to *Tartan* and presumed knowledge of the company and its assets. That, though, would have been inconclusive. [...] »<sup>38</sup>

« *Selkirk* now wishes to make an offer to the shareholders of *Standard*. On June 21, 1985, *Selkirk* applied to the Ontario Securities Commission for, among other things, an

<sup>35</sup> Précitée, note 15.

<sup>36</sup> (2005) ABASC 725.

<sup>37</sup> 1985 LNONOSC 7.

<sup>38</sup> Précitée, note 36, par. 77.

order under s. 99 of the Securities Act of Ontario, R.S.O. 1980, c. 466, that Selkirk's offer be open for less than the 21-day period required by s. 89(1), para. 2 of that Act. The application was refused, and in its reasons the Ontario Securities Commission stated, at p. 4:

There has been no material non-disclosure that affects the shareholders of Standard, or indeed any investors in the market. The majority shareholder has made its deal, and presumably, was able to bargain head to head for what it considered to be the best deal, and not only for itself, but for the minority shareholders of Standard. It's no part of the function of the Ontario Securities Commission to second guess deals that majority shareholders may make and whether a better deal might have been possible. »<sup>39</sup>

[176] La structure mise en place fait en sorte que les bons de souscription pourront être convertis en faveur de Mercer (ou pourront être annulés au choix de Mercer) et que l'effet de dilution s'en suivra à la date à laquelle Résolu prendra livraison des actions ordinaires assujetties aux conventions de blocage conclues ou acquerra la propriété véritable ou encore le contrôle de pareilles actions. Résolu ne peut donc pas prendre livraison de ses 46 % d'actions assujetties aux Conventions de blocage sans qu'il y ait effet de dilution à l'option de Mercer. La participation de Fairfax, Oakmont et Pabrai qui s'élève à 46 % des actions de Fibrek, sera donc diluée à 36,7 % si les bons sont convertis.

[177] Résolu fait donc face à un obstacle majeur en ce que la prise de livraison d'une seule action peut entraîner la conversion des bons de souscription en faveur de Mercer, ce qui fait en sorte que cette dernière pourrait se retrouver avec 19,9 % des actions et deux représentants au conseil d'administration de Fibrek. Ainsi, Résolu se voit dans l'incapacité de s'assurer du dépôt en sa faveur de plus de 50 % des actions de Fibrek qui lui permettrait de prendre le contrôle de la société, alors que ce contrôle était déjà acquis par l'effet des conventions de blocage et de l'engagement de Steelhead.

[178] Nous notons que dans ce dossier, des commentaires ont été émis à l'effet que les conventions de blocage signées étaient « abusives » :

« Pierre-Gabriel Côté, président et chef de la direction a ajouté : « Nos actionnaires ont reçu deux offres, celle d'Abitibi à 1,00 \$ l'action et celle de Mercer à 1,30 \$ l'action. La demande d'Abitibi de cesser les négociations sur l'offre supérieure de Mercer est une tentative éhontée de recourir indûment à la procédure réglementaire afin d'empêcher nos actionnaires d'obtenir une valeur supérieure. En plus d'apporter plus de liquidité à Fibrek, les bons de souscription ont été conçus de façon telle à rétablir un équilibre avec les ententes de blocage abusives qui favorisent l'OPA d'initiée moins élevée d'Abitibi et aussi afin de s'assurer qu'ils n'interfèrent pas avec une offre qui serait supérieure à celle de Mercer. Si Abitibi veut que les bons de souscription soient écartés, tout ce qu'elle a à faire est de proposer une offre supérieure à celle de Mercer. »<sup>40</sup>

[179] Bien que l'Offre de Résolu n'ait pas été sollicitée, nous sommes d'avis qu'elle n'est pas abusive aux motifs notamment qu'elle vise l'ensemble des actions et qu'elle comporte une prime de 31 % par rapport au cours des titres avant l'annonce de l'Offre. Il est utile de rappeler le passage de l'Honorable juge Blair dans l'affaire *CW Shareholdings Inc. v. WIC Western International Communications Ltd.*<sup>41</sup> :

« In public statements and in evidence before the securities commissions in the previously mentioned proceedings, Mr. Lacey variously described the \$39 CanWest offer as "unfriendly", "coercive" and "opportunistic", and characterized CanWest as having been "stalking" WIC for the last two years. CanWest has taken umbrage at these appellations, but I am not sure that much turns on them. The bid was unsolicited and made without notice, and it is apparent to all that it is "unfriendly". No one has ever described a takeover battle as a tea party. The OSC has rejected the notion that the bid was "coercive". »

<sup>39</sup> Précitée, note 37, p. 3.

<sup>40</sup> Pièce R-19.

<sup>41</sup> 1998 CanLII 14838 (ON SC).



[180] Les conventions de blocage en vertu desquelles une personne s'engage, irrévocablement ou non, à déposer ses titres en réponse à une offre publique d'achat ou de rachat faite par un initiateur sont prévues par le Règlement 61-101<sup>42</sup> et le Règlement 62-104<sup>43</sup> et ne sont pas illégales. La CVMO a confirmé cela dans l'affaire *Sears Canada Inc. (Re)*<sup>44</sup> :

« **250** Deposit agreements, support agreements, and lock-up agreements are all contemplated by the Act and Rule 61-501 and are not, in and of themselves, objectionable or illegal. As counsel for RBC pointed out to us in closing submissions, such agreements are a common and accepted tool for bidders in this jurisdiction. Insider bidders are also entitled to lock-up a majority of the minority votes and to have those votes count in a second stage transaction. »

[181] Les conventions de blocage ne sont pas en soi illégales ni même impropres, incluant celles signées de façon irrévocable :

« [67] ... there is nothing illegal, or even improper, about lock-up agreements, including hard lock-up agreements...

[70] We are therefore of the opinion that the [hard] lock-up agreement is not and never has been, contrary to the public interest in the circumstances of this case. »<sup>45</sup>

[182] Il s'agit de contrats privés et d'outils communs et acceptés pour les offrants afin de favoriser le lancement d'offres publiques d'achat. La CVMO dans l'affaire *Tarxien Corp. (Re)*<sup>46</sup> reconnaît que les actionnaires importants tout comme les autres actionnaires sont en droit de décider en fonction de leurs propres intérêts dans quelle offre ils souhaitent déposer leurs actions :

« Although the lock-up and deposit agreements were described in argument as being poison pills in themselves, no application was made requesting that we strike down the lock-up and deposit agreements. In any event, we are reluctant to interfere with private contracts, which these are. The provisions of the Act prevent shareholders who enter into lock-up and similar agreements from receiving greater consideration per share than do other shareholders. Otherwise, significant shareholders are as entitled as any other shareholder to look to their own interest in deciding which, if any, offer to accept. »

[183] À cet égard, la *British Columbia Supreme Court* dans l'affaire *Bingham v. Ashton Minong of Canada inc.*<sup>47</sup> statuait ainsi sur le rôle que jouent les conventions de blocage dans le lancement d'offres publiques :

« **51** One would think that a shareholder who makes a lockup deal like that must be taken to have been acting jointly with the proponent. However, if you make that assumption and if as a consequence of it, takeover proponents are not allowed vote shares acquired through such agreements, then the assumption could stifle enthusiasm for takeover bids.

**52** And that might not be a good thing: lockup agreements serve a useful purpose - they can give takeover proponents some certainty that the deals they propose have a chance of success. Absent the comfort and assurance provided by a lockup agreement, fewer takeover bids might be launched; and since takeover bids are not necessarily bad, that could inhibit the fostering of an efficient capital market.

**53** The OSC recognized that risk and guarded against it by specifically exempting lockup agreements as indicia of joint actorship. »

[184] La conclusion de conventions de blocage est favorable au lancement d'offres publiques et il est probable que plusieurs offres publiques ne pourraient prendre leur envol si on leur mettait des barrières et créait une incertitude à savoir si elles vont tenir le coup tout au long du processus de recherches

<sup>42</sup> Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières, A.M. 2008-01, 2008 G.O. 2, 621.

<sup>43</sup> Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat ou de rachat, A.M. 2010-17, 2010 G.O. 2, 5551.

<sup>44</sup> Précitée, note 13.

<sup>45</sup> *Stornoway Diamond Corp (Re)*, 2006 LNBCSC 591.

<sup>46</sup> (1996), 19 OSCB 6913, p. 12.

<sup>47</sup> [2007] B.C.J. No. 410 (B.C.S.C.).

d'offres alternatives. Soulignons le passage suivant de la décision *Canadian Pacific Ltd v. Alouette Telecommunications Inc.*<sup>48</sup> :

« [...] Many take-overs which would be to the advantage of minority shareholders would undoubtedly not take place if serious restrictions were placed on the content of lock-up agreements with majority or significant shareholders. »

[185] Dans son article intitulé *Lock-Ups, Squeeze-Outs, and Canadian Takeover Bid Law: A Curious Interplay of Public and Private Interests*<sup>49</sup>, l'auteur Christopher C. Nicholls confirme par ailleurs qu'il est commun qu'un acquéreur, avant de lancer une offre d'achat sur une cible, négocie des conventions de blocage avec les actionnaires principaux de la cible :

« Before formally launching a bid, it is common practice for prospective takeover bidders to negotiate with major shareholders of the target corporation. If those negotiations are successful, the bidders and these major target shareholders will typically sign lock-up agreements. There are two basic modes of lock-up agreement: the "hard" lock-up and the "soft" lock-up. A hard lock-up agreement contains a commitment on the part of the target shareholder to tender his or her shares to the takeover bid that is to be launched by the bidder, provided that the bid price is no lower than the price specified in the lock-up agreement. A soft lock-up agreement would typically contain a conditional commitment by the shareholder to tender to the bid and a covenant not to actively solicit competing offers (i.e. not the "shop" the bid) but would nevertheless have an "out", allowing the shareholder to tender to a higher bid from a third party should one materialize. »<sup>50</sup>

[186] Dans cette même optique, la CVMA écrivait dans l'affaire *High Artic Energy Services Limited Partnership (Re)*<sup>51</sup> que la conclusion d'une convention de blocage n'était pas inhabituelle ni en soit offensive :

« 62. WDTL suggested that the Lock-up Agreement was in some way improper and, it was suggested, ought not to be given effect. ...

63. WDTL noted that the WDTL shares locked up under the Lock-up Agreement amount to a significant portion of the outstanding shares of the company. That was undisputed, but in our view that alone was not a valid reason to restrict the ability of the Locked-up Shareholders to tender to the Bid. That a significant block of shares has been locked up by a prospective bidder is neither unusual nor, on its face, offensive. »<sup>52</sup>

[187] L'auteur Christopher C. Nicholls souligne aussi que ces conventions de blocage, même si elles peuvent avoir pour effet d'étouffer (« stifle ») un encan pour la cible, sont souhaitables parce qu'elles convainquent (« entice ») les acquéreurs potentiels de lancer une offre :

« ...The OSC recognized that lock-ups might stifle some takeover bid auctions. It was nevertheless persuaded that the use of lock-ups to entice potential bidders to make offers in the first place outweighed the possible disadvantages of the auction-inhibiting effect that lock-ups could have. »<sup>53</sup>

[188] L'effet de la conversion des bons de souscription est clairement de diluer la participation des actionnaires de Fibrek qui ont choisi à 46 %, maintenant à 50,6 %, de déposer leurs actions en réponse à l'Offre de Résolu. Le Placement privé dont les bons peuvent être convertis à divers moments, notamment en cas de prise de livraison par Résolu des actions déposées dans son offre, empêche Résolu de profiter d'un avantage important qu'elle a réussi à obtenir valablement auprès d'actionnaires importants de Fibrek.

[189] Ces conventions de blocage conclues par Résolu en vue du lancement de son offre visaient à la conforter dans sa position. Or, ce sont ces mêmes conventions de blocage qui ont favorisé le lancement de l'offre que la conversion des bons de souscription affectera.

<sup>48</sup> [1993] O.J. No. 100 (Ont. Ct. Gen. Div.).

<sup>49</sup> (2006) 51 McGill L.J. 407.

<sup>50</sup> *Ibid.*, p. 415.

<sup>51</sup> 2006 ABASC 1510.

<sup>52</sup> *Ibid.*, par. 62 et 63.

<sup>53</sup> Précitée, note 49, p. 416.

[190] De plus, nous sommes d'avis qu'une incertitude est créée dans le cas où une offre supérieure est présentée puisque Fibrek s'est réservé le droit, dans un délai de deux jours suivant le dépôt d'un « *Superior proposal* », de racheter ou non les bons de souscription, conformément à l'article 3.1 (i) de la Convention de bons de souscription :

3.1 (i) : Notwithstanding any provision included herein, in the event of a Deemed Conversion Event or a Superior Proposal Event, Fibrek shall have the option exercisable within two Business Days of the occurrence of a Deemed Conversion Event or a Superior Proposal Event, at its sole discretion, to redeem all of the Special Warrants then outstanding instead of issuing Common Shares on conversion of the Special Warrants in which case the Special Warrants to be redeemed will be redeemed in accordance with Section 3.3 (disregarding Subsection 3.3(c)) as if Mercer had delivered a Redemption Notice with respect to such Special Warrants and Mercer shall be entitled to receive the Trust Fund, which shall be paid to Mercer in accordance with the Trust Account Agreement.

[191] Ainsi, lorsqu'un offrant déciderait de lancer une offre supérieure, il ne saurait pas à l'avance si Fibrek renoncerait aux bons de souscription en faveur de Mercer. De plus, Mercer a obtenu un « *right to match* » dans le cas d'une offre supérieure. À cet égard, monsieur Lacroix mentionnait ceci dans son témoignage<sup>54</sup> :

Question de M<sup>e</sup> Melchers (284) : Alors Fibrek s'est réservé le droit, dans un délai de deux jours ouvrables d'un *Superior Proposal Event*, de racheter ou non les bons de souscription?

Réponse d'Hubert Lacroix : Basé sur ce que je lis ici, sans connaître le détail des autres paragraphes, mais ceux qui sont là-dedans qui pourraient venir influencer sur nos droits ou les droits ou pas, la réponse c'est basé sur ce que je vois, votre interprétation, votre lecture est correcte.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (285) : Et donc, quand Abitibi prend la décision de faire ou non une offre supérieure, elle ne sait pas si Fibrek va ou non exercer son droit de racheter les bons de souscription? Ça vient deux jours après.

R. de M. Lacroix : Oui.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (286) : Bon. Et dans la mesure où elle ne sait pas si Fibrek va exercer cette option ou pas, elle ne sait pas combien ça lui coûte faire son offre supérieure à savoir est-ce que j'achète ou pas 32 000 000 d'actions supplémentaires, exact?

R. de M. Lacroix : Mais je répète, je ne vois pas pourquoi on attendrait qu'il y ait un conversion event qui se produise. Si demain matin, vous faites l'offre, toute la discussion que nous avons, et d'après ma compréhension de la façon dont on a bâti ça et notre objectif d'équilibrer les offres, est une discussion hypothétique.

[...]

R. de M. Lacroix : Alors oui, si on attend, si... puis s'il y a une conversion puis s'ils ont les actions dans les mains, bien, c'est ce qui va arriver.

[...]

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (289) : Puis Abitibi ne sait pas si vous allez ou pas exercer votre...

R. de M. Lacroix : Ils vont le savoir, ils ont 23 jours pour le savoir, ou 20 jours pour le savoir. Pendant cette période-là, s'ils le font, ils savent exactement ce qu'ils paient. Il n'y en a pas, il n'y a pas de prix, il n'y a pas de... il n'y a pas de conversion qui se produit.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (290) : Vous avez entendu ma question clairement est différente de ça parce que ce bout-là, c'était assez clair. Alors dans la mesure où il y avait une offre supérieure faite après le 21 jours.

R. de M. Lacroix : Et qu'il y avait une conversion.

<sup>54</sup> Notes sténographiques de l'audience du 17 février 2012, pages 159 à 162.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (291) : Bon. Et qu'il y avait une conversion, Abitibi, au moment où elle prend la décision de faire ou non cette offre supérieure, elle ne sait pas si vous allez ou pas exercer votre option de rachat?

R. de M. Lacroix : Exact.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (292) : Bon. Et elle ne sait donc en conséquence combien d'actions il va falloir qu'elle achète aux termes de cette proposition supérieure là?

R. de M. Lacroix : Oui.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (293) : Exact?

R. de M. Lacroix : Abitibi veut amasser toutes les actions, alors elle veut amasser les actions qui sont en circulation avec les avantages du placement puis le 32 M\$ qui est sur le bilan. Réponse: Oui.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (294) : Ça, elle va l'apprendre deux jours ouvrables après si le *right to match* n'a pas été exercé quand vous allez, vous, Fibrek, décider ou non de racheter les bons de souscription?

R. de M. Lacroix : Si Abitibi attend jusqu'à ce moment-là, la réponse c'est oui.<sup>55</sup>

[192] Ainsi, on ne peut s'attendre à ce que Résolu ou tout autre offrant fasse une offre supérieure sans savoir combien lui coûtera cette offre puisque Fibrek a l'option de racheter ou non les bons de souscription. Il serait donc possible que l'offrant doive acheter 32 320 000 actions de plus à un prix supérieur à 1,30 \$ (et qui auraient été émises à un prix de 1 \$ à Mercer).

[193] Contrairement aux objectifs visés par la réglementation des offres publiques, le fait d'accorder au conseil d'administration une discrétion aussi large aurait pour effet de limiter, si ce n'est d'éliminer, toute offre concurrente et de mettre fin au processus d'encan.

[194] L'interruption du processus d'encan s'oppose directement avec le droit des actionnaires de décider pour eux-mêmes.

#### **Le droit des actionnaires de décider pour eux-mêmes**

[195] Il a été reconnu récemment dans l'affaire *Afexa Life Sciences Inc. (Re)*<sup>56</sup> que les actionnaires ont un droit fondamental de décider eux-mêmes s'ils souhaitent ou non déposer leurs actions dans le cadre d'une offre d'achat :

**36** Canadian decisions in this field recognise that a fundamental right of ownership of shares is the right to sell the shares as the owner sees fit -- a right not lightly to be thwarted. As the OSC commented in *Cara Operations* at para. 53:

While it may be important for shareholders to receive advice and recommendations from the directors of the target company as to the wisdom of accepting or rejecting a bid, and for directors to be satisfied that a particular bid is the best likely bid under the circumstances, in the last analysis the decision to accept or reject a bid should be made by the shareholders, and not by the directors or others.

[196] La CVMO a également rappelé ce principe dans la décision *Baffinland Iron Mines Corp. (Re)*<sup>57</sup> :

« The Commission has clearly stated in the past that it is not its role to assess the financial terms or desirability of a particular offer or transaction. That is the role of shareholders. While there is no assurance that there will ultimately be a clear winner between the ArcelorMittal Offer and the Nunavut Offer, Baffinland shareholders are capable of making the relevant choices. As stated by the Commission in Canadian Jorex:

... we have every confidence that the shareholders of a target company will ultimately be quite able to decide for themselves, with the benefit of the advice

<sup>55</sup> Notes sténographiques de l'audience du 17 février 2012, pages 159 à 162.

<sup>56</sup> *Afexa Life Sciences Inc. (Re)*, 2011 ABASC 532.

<sup>57</sup> *Baffinland Iron Mines Corp. (Re)*, (2010), 33 O.S.C.B. 11385.

they receive from the target board and others, including their own advisers, whether or not to dispose of their shares and, if so, at what price and on what terms. And to us the public interest lies in allowing them to do just that.

(Canadian Jorex, supra, at p. 6)

**55** It is the Baffinland shareholders who should determine the outcome of the two competing bids for their shares. It is our role to ensure that the two offers proceed in an open, fair and even-handed environment in accordance with applicable securities law. In doing that, we have considered and applied the principles reflected in NP 62-202. »

[197] La CVMO dans l'affaire *Canadian Jorex Ltd.(Re)*<sup>58</sup> mentionnait qu'il n'appartient pas au conseil d'administration ou à son comité indépendant de décider pour les actionnaires de déposer ou non leurs actions en réponse à une offre d'achat :

« For us, the public interest lies in allowing shareholders of a target company to exercise one of the fundamental rights of share ownership -- the ability to dispose of shares as one wishes -- without undue hindrance from, among other things, defensive tactics that may have been adopted by the target board with the best of intentions, but that are either misguided from the outset or, as here, have outlived their usefulness.[...]

In Mr. Ward's view, therefore, the ultimate decision as to the value and appropriateness of a given bid, and thus as to whether or not it should be considered to be acceptable, should be left in the hands of the target board or its independent committee, and their professional advisers. Clearly, this is not the view that we take (nor does National Policy 38, for that matter), since we have every confidence that the shareholders of a target company will ultimately be quite able to decide for themselves, with the benefit of the advice they receive from the target board and others, including their own advisers, whether or not to dispose of their shares and, if so, at what price and on what terms. And to us the public interest lies in allowing them to do just that. »

[198] Dans le présent dossier, bien que le conseil d'administration ait voulu agir d'une manière à obtenir la maximisation de la valeur pour ses actionnaires, il n'en reste pas moins qu'il ne peut se substituer aux actionnaires dans la décision qu'ils auront à prendre d'accepter l'une ou l'autre des offres. Lors de la conclusion des conventions de soutien et de bons de souscription, déjà 46 % des actionnaires de Fibrek étaient prêts à déposer en réponse à l'Offre de Résolu. Maintenant plus de 50 % des actionnaires de Fibrek sont prêts à déposer en réponse à cette offre.

[199] Les moyens pris par le conseil d'administration de Fibrek ont un impact important sur le sort de l'Offre de Résolu puisqu'elle serait privée par l'effet de la dilution des droits qu'elle avait valablement obtenus sur 50,7 % des actions. Au plan pratique, on empêche Résolu de mener à terme l'offre qu'elle avait lancée.

[200] Il est intéressant de noter que les actionnaires qui choisissent l'option en espèce et en action recevront une somme presque équivalente à savoir 0,54 \$ et 0,55 \$, et que la différence est dans le fait d'obtenir en échange des actions de Résolu ou de Mercer. Or, il appert que des actionnaires représentant une participation de 50,7 % ont choisi de recevoir des actions de Résolu plutôt que celles de Mercer. Parmi ces actionnaires, Oakmont et Pabrai, qui détiennent environ 20 % des actions de Fibrek, ne sont pas des actionnaires de Résolu.

[201] De plus, le Placement privé ne sera pas soumis au vote des actionnaires de Fibrek puisqu'il est en deçà du seuil de 20 % nécessitant d'obtenir leur approbation. Le conseil n'a pas cherché à négocier pour obtenir un seuil plus élevé que le 19,9 %, puisque les actionnaires visés par les conventions de blocage étaient requis de voter à l'encontre du Placement privé.

Question de M<sup>e</sup> Melchers (194) : Mais, comme président du conseil d'administration, qui a, comme vous nous l'avez dit plusieurs fois, comme premier souci...

Réponse d'Hubert Lacroix : Oui.

<sup>58</sup> *Canadian Jorex Ltd. (Re)*, 1992 LNONOSC 9.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (195) : ... l'intérêt de tous vos actionnaires, est-ce que ça n'exige pas de vous que vous vous posiez la question de savoir « Bien, si j'en avais demandé un petit peu plus au niveau du placement privé, ce placement privé là avant de diluer mes actionnaires, je serais allé chercher leur approbation. »

R. de M. Lacroix : Madame, vous avez la question à l'envers, je suis désolé. Ce n'est pas nous autres qui a demandé le 32 M\$.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (196) : Je comprends. Je comprends.

R. de M. Lacroix : On nous a exigé un special warrant. S'il n'y a pas un special warrant sur la table, il n'y a pas de transaction. On n'a pas demandé 35 M\$, 37 M\$, 42 M\$, on nous a dit « Voici. Vous acceptez un special warrant qui représente 32 320 000 \$ dans votre entreprise ou on s'en va chez nous. » Ça a été ça la conversation.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (197) : Mais vous n'avez pas cherché à le négocier à la hausse pour permettre à vos actionnaires de l'approuver ce placement là avant qu'il soit dilué?

R. de M. Lacroix : Madame...

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (198) : La réponse c'est non?

R. de M. Lacroix : ... les actionnaires vont pouvoir voter avec leurs actions et leurs mains lorsqu'ils compareront 1 \$ à 1,30 \$, valeur combinée des espèces et du cash. C'est là qu'on veut amener nos actionnaires à voter.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (199) : Avez-vous même cherché, Monsieur Lacroix, à augmenter le montant du placement privé pour dépasser le seuil du 20 % pour permettre à vos actionnaires de voter sur le placement privé?

R. de M. Lacroix : Le conseil d'administration n'a jamais eu cette conversation-là, Madame. Je ne sais pas si, entre nos conseillers juridiques respectifs, ceux de Mercer et les nôtres, on a eu cette conversation-là.

Q. de M<sup>e</sup> Melchers (200) : Mais, vous, là, comme président du conseil vous n'avez pas donné instruction à vos conseillers juridiques de tenter de négocier le montant à la hausse pour franchir le seuil de 20 %?

R. de M. Lacroix : Absolument pas.<sup>59</sup>

[202] Il est évident que l'obtention de l'approbation des actionnaires pour procéder au Placement privé n'était pas souhaitée, puisqu'elle n'aurait pas été obtenue, considérant les Conventions de blocage et que sans ce Placement privé Mercer n'aurait pas déposé son offre et le conseil n'aurait eu rien à offrir aux autres actionnaires de Fibrek.

[203] Nous sommes donc d'avis que de permettre la mesure défensive en l'espèce qui a pour effet de contourner les conventions de blocage valablement négociées nuit au déroulement des enchères et brime le droit des actionnaires de décider par eux-mêmes de déposer leurs actions en réponse à une offre.

#### **L'indemnité de résiliation**

[204] Une indemnité de résiliation sert des fins utiles dans un contexte d'offres publiques en ce qu'elles peuvent constituer un attrait à un autre offrant pour l'inciter à s'introduire dans le processus d'enchères.

[205] La CVMO a décrit ainsi l'utilité d'une indemnité de résiliation dans le contexte d'une offre publique d'achat et a souligné que le montant de l'indemnité peut être considéré comme une mesure de défense inappropriée selon les circonstances :

« [50] A break fee - or "bust-up fee", as it is sometimes called - is a payment employed by the target corporation for the purpose of enticing another competitive bidder to enter the fray. It is paid to the competitive bidder when its bid fails or is superseded by a better offer. Partly, the inducement is paid to compensate the bidder being wooed for its time, effort, costs and lost opportunity in putting forward the opposing bid; partly the break fee

<sup>59</sup> Notes sténographiques de l'audience du 17 février 2012, pages 121 à 123.



is purely and simply bait to lure another party into the arena in order to generate a free-for-all for the prize. Such fees are effective inducements, and they are common in takeover bid situations and accepted as proper techniques in appropriate circumstances. The Ontario, Alberta and British Columbia Securities Commissions have acknowledged this concept only a few days ago, in this particular takeover battle—on an application by CanWest to cease trade the Shaw bid as being contrary to the public interest. On May 5, 1998, the Commissions stated:

Although break-up fees have become a more or less usual feature of the take-over bid landscape, the quantum of a specific fee could, in our view, result in the agreement to pay such a fee being an improper defensive tactic. However a break-up fee in an appropriate amount could, in our view, be properly agreed to by a target company if it were necessary to agree to it in order to induce a competing bid to come forward. »<sup>60</sup>

[206] La Convention de soutien intervenue entre Fibrek et Mercer prévoit une indemnité de résiliation de 8,5 M\$ payable par Fibrek dans certaines circonstances, notamment si Fibrek acceptait une proposition supérieure non sollicitée de la part d'un tiers. Cette indemnité représente 5,0 % de la valeur de l'équité de Fibrek.

[207] La Convention de bons de souscription prévoit que Mercer ne peut bénéficier à la fois de l'indemnité et du profit résultant de la vente des actions de Fibrek suivant la conversion des bons de souscription. Mercer gardera la somme la plus élevée entre d'une part l'indemnité de 8,5 M\$ ou le profit qui sera réalisé par la vente des actions de Fibrek résultant de la conversion des bons de souscription.

[208] Donc, une offre alternative à 1,30 \$, soit au même prix que l'Offre de Mercer, procurerait à Mercer un profit de 10 019 200 \$, représentant un pourcentage de 5,73 %.

[209] Si une offre supérieure est présentée à un montant de 1,31 \$ par action de Fibrek, soit 0,1 ¢ de plus que l'Offre de Mercer, Mercer réalisera un profit sur la vente des actions qu'elle aura acquises à 1,00 \$ dans le cadre du placement privé de 10 019 200 \$, représentant une indemnité de terminaison de 5,93 % de la valeur de l'équité de Fibrek.

[210] Si une offre supérieure est présentée à un montant de 1,35 \$ par action de Fibrek, Mercer réalisera un profit de 11 312 000 \$ sur la vente des actions qu'elle aura acquises à 1,00 \$ dans le cadre du placement privé, représentant une indemnité de terminaison de 6,69 % de la valeur de l'équité.

[211] La raison pour laquelle Mercer profitera d'une offre supérieure vient du prix consenti pour les bons de souscription à 1 \$ l'action. Au moment, où Fibrek a consenti ces bons à 1 \$, l'Offre de Mercer n'était pas encore lancée, mais Mercer savait qu'elle lancerait une offre avec une prime de 30 % ce qui aurait pour effet de faire augmenter le cours des titres de Fibrek et qu'en cas d'une offre supérieure à son 1,30 \$ Mercer pourrait réaliser un profit supérieur à l'indemnité de 8,5 M\$ prévue à la Convention de soutien.

[212] Dans la liste soumise par TD des 365 transactions<sup>61</sup> depuis 2000 impliquant une transaction avec des compagnies ayant une valeur de plus de 100 M\$, 10,4 % des transactions avaient une indemnité égale ou supérieure à 5 %. La moyenne est de 3,5 %, la médiane de 3,3 % et l'indemnité la plus élevée est de 17,1 % et la plus petite est de 0,2 %. Monsieur Véronneau a témoigné qu'il n'était pas tellement surpris par l'indemnité demandée puisque Mercer entrait dans une bataille difficile à gagner. Pour Fibrek le fait que l'indemnité était de 8,5 M\$ représentant 5 % de la valeur d'équité de l'entreprise n'était pas un « *deal breaker* » qui aurait fait en sorte de ne pas présenter une offre représentant une prime de 30 % à ses actionnaires pour une valeur supplémentaire de près de 40 M\$.

[213] Quant à lui, Mark Caiger, de BMO Marchés des capitaux, a témoigné à l'effet que depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2000, environ 90 transactions impliquant une offre non sollicitée visant l'acquisition de compagnies ayant une valeur d'entreprise supérieure à 100 M\$ ont été lancées. Sa firme a été impliquée dans 37 de ces 90 transactions depuis 2000 et lui personnellement a été impliqué dans environ 14 de ces transactions.

[214] Sur ces 90 offres non sollicitées 31 ont impliqué un acquéreur différent de l'acquéreur initiale, à savoir un « chevalier blanc » (« *white knight* »). Ces 31 transactions ont toutes impliqué la signature

<sup>60</sup> Précitée, note 41.

<sup>61</sup> Pièce I-13.

d'une convention prévoyant le paiement d'une indemnité de résiliation dans le cas où la transaction n'est pas complétée.

[215] La moyenne des indemnités de terminaison payables dans le cadre de ces 31 transactions équivalait à 3,4 % de la valeur d'équité de la cible; la médiane des indemnités de terminaison payables par la cible représentait également 3,4 % de la valeur d'équité de la cible; et l'indemnité de terminaison la plus élevée payable par la cible représentait 4,7 % de la valeur d'équité de la cible.

[216] TD Valeurs mobilières a présenté une liste de 365 transactions survenues depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2000 visant l'acquisition de compagnies ayant une valeur d'entreprise à 100 M\$, sans égard au fait que la transaction ait ou non impliqué une offre non sollicitée ou la présence d'un chevalier blanc. TD a colligé ses données auprès de Thomson Financial.

[217] Mark Caiger a souligné que des erreurs s'étaient glissées dans cette présentation de TD en relation avec certaines transactions de sorte que les indemnités de résiliation par rapport à la valeur d'équité dans ces quatre transactions sont passées respectivement de 6,7 % à 3,2 %, 5,0 % à 4,7 %, 5,3 % à 3,9 % et 5,3 % à 4,0 %, retirant du fait même ces quatre transactions des 38 transactions ayant, selon TD, une indemnité supérieure ou égale à 5,0 %.

[218] Mark Caiger a expliqué que cinq transactions apparaissant à la présentation de TD visaient des compagnies « *in financial distress* » ou avec un « *very high financial leverage* » qui, selon lui, devraient être exclues de la liste des comparables pertinents.

[219] Il s'agit de transactions avec des indemnités de résiliation de 17,2 %, de 12,9 %, de 12,1 %; de 11,7 % et de 6,5 %.

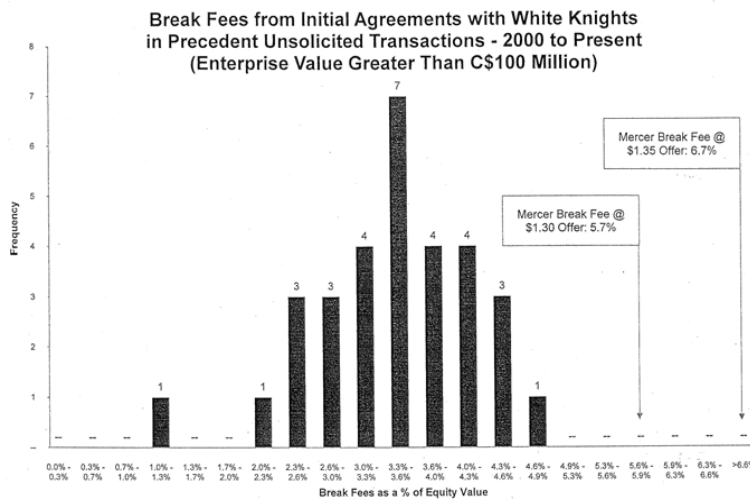
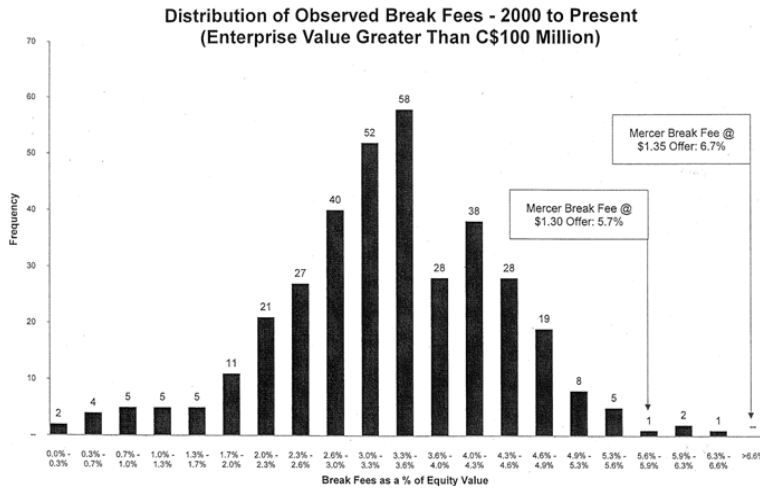
[220] Mark Caiger a indiqué que des transactions restantes avec une indemnité de terminaison supérieure à 5% préparée par TD, 16 des 17 transactions étaient le fruit d'un encan ou d'un « *market check* ». À l'issu d'un encan « *market check* », lorsque la cible sait définitivement que tous les acquéreurs potentiels susceptibles de faire une offre ont été approchés, la cible peut se permettre de convenir d'une indemnité de terminaison plus élevée lorsque l'encan ou le « *market check* » n'a pas encore été terminé. En effet, la cible qui n'a pas complété son encan ou « *market check* » doit convenir d'une indemnité de terminaison qui ne mette pas de frein à l'encan ou qui n'y met pas fin.

[221] En retirant les transactions erronées, les transactions des compagnies « *in financial distress* » ou avec un « *very high financial leverage* » et les transactions où l'indemnité de terminaison a été convenue à l'issu d'un encan ou d'un « *market check* », il ne reste qu'une transaction ayant une indemnité de terminaison égale ou supérieure à 5,0 %.

[222] Nous sommes d'avis que la collecte des données par Mark Caiger de BMO est plus pertinente à notre dossier que celle effectuée par Louis Véronneau de TD.

[223] Les histogrammes des indemnités de résiliation constatées dans les 365 transactions apparaissant à la présentation de TD ou constatées dans les transactions plus pertinentes retenues par BMO démontrent que l'indemnité de terminaison consentie par Fibrek à Mercer, alors que l'encan n'est pas encore terminé, est à l'extérieur des normes.





[224] En réponse à des questions de M<sup>e</sup> Riendeau, monsieur Caiger s'est exprimé très clairement sur le fait que l'appréciation de la hauteur des indemnités doit prendre en compte plusieurs facteurs. Plus l'indemnité sera élevée, plus elle risque d'être attaquée devant les autorités compétentes. Il faut donc, avant de la consentir, s'interroger sur les risques d'exécution et s'assurer qu'elle ne mette pas fin au processus d'enchères :

Question de M<sup>e</sup> Riendeau (577) Thanks. Now, you've said that one of the problems with the break fee was obviously inhibiting a potential auction. Would you agree with me that to have an auction you need to have more than one bidder?

Réponse de Mark Caiger : Sorry, I think you've misquoted me. I said that when we advise clients with respect to break fees, there are two considerations: one is inhibiting the auction, the other is regulatory considerations. I don't think I expressed a view specifically to this transaction.

Q. de M<sup>e</sup> Riendeau (578) : Okay, but I guess, in general terms, one of the problems is if the break fee is too high, this would preclude I guess, or prevent, any superior proposal?

R. de M. Caiger : If the break fee was... I would say two things. If the break fee is too high, one of two things could result from that, which are the two things I mentioned. One is, is it might inhibit or preclude a transaction from happening. Two, it might result in regulatory intervention which would result in potentially the transaction being stopped, execution risk.

Q. de M<sup>e</sup> Riendeau (579) : So, your testimony is now to say that it is not inhibiting any potential auction?

R. de M. Caiger : No, that's not what I said. I said when I testified, when we advise clients with respect to break fees, there are two considerations: one is the size of the break fee that you establish could potentially inhibit or otherwise stop an auction; secondly, the other consideration is that if a board enters into a transaction with a party with a break fee that is higher than the norm, the board is taking on execution risk because there may be regulatory intervention, legal or otherwise, which may cause the transaction to stop. So, I don't think I've changed what I've said in any way.<sup>62</sup>

[225] La clause 3.3 de la Convention de bons de souscription et le questionnement soulevé lors de la réunion du conseil d'administration du 9 février 2012 démontrent clairement que Fibrek et Mercer étaient conscientes de la problématique quant aux risques d'exécution et d'une intervention du Bureau en fonction de l'intérêt public.

[226] Nous sommes d'avis que l'indemnité était injustifiée dans les circonstances et que mises en conjonction avec le Placement privé, ces mesures constituent des mesures de défense abusives.

[227] Nous sommes d'avis que les bons de souscription et l'indemnité de résiliation sont des mesures de défense tactiques adoptées par Fibrek dans le cadre de l'Offre de Résolu et sont abusives à l'égard à la fois des actionnaires en particulier et des marchés financiers en général.

#### LA DÉCISION

[228] **POUR TOUS CES MOTIFS**, nous concluons qu'il est dans l'intérêt public d'interdire toute opération sur valeurs à l'égard de l'octroi à Mercer ou de l'exercice par Mercer des bons de souscription d'actions de Fibrek.

[229] Nous considérons par ailleurs qu'il n'y a pas lieu, à ce stade-ci, d'empêcher Mercer de lancer son offre.

[230] Le dispositif de la présente décision a été rendu avec motifs détaillés à suivre le 23 février 2012.

Fait à Montréal, le 6 mars 2012

*(s) Alain Gélinas*

\_\_\_\_\_  
M<sup>e</sup> Alain Gélinas, président

*(s) Jacques Labelle*

\_\_\_\_\_  
Jacques Labelle, membre

<sup>62</sup> Notes sténographiques de l'audience du 20 février 2012, pages 342 à 344.