

2.2

Décisions

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

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2009-012

DÉCISION N° : 2009-012-013

DATE : Le 21 août 2012

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

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

RÉAL SAMSON

et

SUZANNE LABRECQUE

Parties intimées

et

M^e JOËL LAFRENIÈRE

et

LEMIEUX NOLET INC., ÈS QUALITÉS DE SYNDIC À LA FAILLITE DE RÉAL SAMSON

Parties mises en cause

ORDONNANCE DE PROLONGATION DE BLOCAGE

[art. 250 (2^e 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^e Stéphanie Jolin
(Girard et al.)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 16 août 2012

DÉCISION

[1] Le 23 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 une ordonnance de blocage à l'encontre des intimés Réal Samson et Suzanne Labrecque et à l'égard du mis en cause M^e Joël Lafrenière, en vertu

des articles 249 et 323.7 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹ et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*², tels qu'en vigueur à ce moment.

[2] Lors de l'audience *ex parte* du 23 juin 2009, le Bureau avait rendu une décision verbale³ prononçant les ordonnances suivantes :

- Il ordonne à M^e Joël Lafrenière, notaire, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'il a en dépôt ou dont il a la garde ou le contrôle appartenant directement ou indirectement à l'intimé Réal Samson;
- Il ordonne à M^e Joël Lafrenière, notaire, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'il a en dépôt ou dont il a la garde ou le contrôle appartenant directement ou indirectement à l'intimée Suzanne Labrecque;
- Il ordonne à Réal Samson de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'il a en dépôt ou dont il a la garde ou le contrôle lui appartenant directement ou indirectement et provenant notamment de la vente de l'immeuble résidentiel situé au 2837, rue des Berges, Lévis (Québec) G6V 8Y5;
- Il ordonne à Suzanne Labrecque 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 lui appartenant directement ou indirectement et provenant notamment de la vente de l'immeuble résidentiel situé au 2837, rue des Berges, Lévis (Québec) G6V 8Y5.

[3] Les motifs écrits de cette décision ont été rendus par le Bureau le 30 juin 2009⁴. Cette ordonnance de blocage a été renouvelée pour des périodes de 120 jours aux dates suivantes :

- le 19 octobre 2009⁵;
- le 12 février 2010⁶;
- le 9 juin 2010⁷;
- le 5 octobre 2010⁸;
- le 28 janvier 2011⁹;
- le 25 mai 2011¹⁰;
- le 16 septembre 2011¹¹;
- le 9 janvier 2012¹²; et
- le 1^{er} mai 2012¹³.

¹ L.R.Q., c. V-1.1.

² L.R.Q., c. A-33.2.

³ *Autorité des marchés financiers c. Samson*, Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières, Montréal, décision n° 2009-012-001, 23 juin 2009, M^e A. Gélinas et M^e C. St Pierre, 3 pages.

⁴ *Autorité des marchés financiers c. Samson*, 2009 QCBDRVM 37.

⁵ *Autorité des marchés financiers c. Samson*, 2009 QCBDRVM 52.

⁶ *Autorité des marchés financiers c. Samson*, 2010 QCBDRVM 5.

⁷ *Autorité des marchés financiers c. Samson*, 2010 QCBDR 40.

⁸ *Autorité des marchés financiers c. Samson*, 2010 QCBDR 79.

⁹ *Autorité des marchés financiers c. Samson*, 2011 QCBDR 6.

¹⁰ *Autorité des marchés financiers c. Samson*, 2011 QCBDR 41.

¹¹ *Autorité des marchés financiers c. Samson*, 2011 QCBDR 87.

¹² *Autorité des marchés financiers c. Samson*, 2012 QCBDR 3.

¹³ *Autorité des marchés financiers c. Samson*, 2012 QCBDR 46.

[4] Le 2 décembre 2009, le Bureau a reçu une demande de levée partielle du susdit blocage de la part de Lemieux Nolet Inc., ès qualités de syndic à la faillite de Réal Samson. À la suite d'une audience tenue le 11 janvier 2010 au siège du Bureau, ce dernier a rendu, le 15 janvier 2010¹⁴, une décision accordant la levée partielle de l'ordonnance de blocage, dont voici le dispositif :

« Par conséquent, le Bureau, en vertu de l'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, lève partiellement le blocage qu'il a prononcé le 23 juin 2009, tel que confirmé le 30 juin 2009, afin de permettre à Lemieux Nolet Inc. de prendre possession du montant de 11 257,37 \$ qui résulte de la vente de la part indivise d'un immeuble qui appartenait à Réal Samson.

Cette somme est actuellement entre les mains de M^e Joël Lafrenière, notaire, mis en cause dans le présent dossier. L'ordonnance de blocage du Bureau est également partiellement levée à l'égard de M^e Joël Lafrenière, afin qu'il lui soit permis d'effectuer cette remise entre les mains de la requérante. »¹⁵

LA DEMANDE DE PROLONGATION DE BLOCAGE

[5] Le 18 juillet 2012, 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*. Un avis d'audience daté du 19 juillet 2012 a été préparé en vue de l'audience devant se tenir le 16 août 2012. Les intimés et les mis en cause ont reçu signification de cet avis.

L'AUDIENCE

[6] L'audience sur la demande de prolongation de blocage s'est tenue au siège du Bureau le 16 août 2012, en présence de la représentante de l'Autorité. Les intimés et les mis en cause ne se sont pas manifestés et n'étaient pas présents à l'audience.

[7] La procureure de l'Autorité a rappelé que cette dernière a intenté des poursuites pénales à l'encontre de Réal Samson, à savoir 54 chefs d'accusation. 24 constats d'infraction ont été déposés pour avoir agi à titre de courtier sans être inscrit à ce titre auprès de l'Autorité, 24 constats pour avoir effectué un placement sans prospectus visé par l'Autorité et 6 constats pour avoir utilisé des informations fausses ou trompeuses.

[8] La procureure a ajouté que les procédures pénales suivent leur cours normal. Le procès pénal avait été fixé du 10 au 14 septembre 2012, mais, en juillet 2012, Réal Samson a décidé de plaider coupable aux 54 chefs d'accusation. Une date *pro forma* a été fixée au 14 décembre 2012 pour les représentations sur sentence.

[9] La procureure a également souligné que Réal Samson et Suzanne Labrecque ont été déclarés coupables d'avoir contrevenu à une décision du Bureau puisque chacun a disposé d'une motocyclette qui faisait l'objet de l'ordonnance de blocage¹⁶. Réal Samson et Suzanne Labrecque ont été condamnés au paiement d'une amende de 7 000 \$ chacun.

[10] Par conséquent, la procureure de l'Autorité a plaidé que considérant l'absence des intimés, le fait que les motifs initiaux existent toujours et que les procédures pénales se poursuivent, il est nécessaire que le Bureau prolonge l'ordonnance de blocage pour une période de 120 jours.

L'ANALYSE

[11] 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

¹⁴ *Samson (Syndic de) c. Autorité des marchés financiers*, 2010 QCBDRVM 3.

¹⁵ *Id.*

¹⁶ *Autorité des marchés financiers c. Samson*, 2012 QCCQ 3068.

départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession¹⁷. 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 contrôle¹⁸.

[12] Enfin, le Bureau peut ordonner à toute personne de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens dont elle a le dépôt, la garde ou le contrôle¹⁹. Le 2^e 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.

[13] Lors d'une demande de prolongation de blocage, le Bureau se penche sur la présence des motifs initiaux ayant justifié le prononcé de l'ordonnance de blocage initiale. Le fardeau d'établir que les motifs initiaux ont cessé d'exister repose sur les épaules des intimés. Or, ceux-ci ne se sont pas présentés pour contester que les motifs initiaux sont toujours existants.

[14] Le Bureau prend également en considération que l'enquête menée par l'Autorité se poursuit. Le procès pénal sur les 54 chefs d'accusation déposés à l'encontre de Réal Samson suit son cours. Ce dernier a plaidé coupable à tous les chefs d'accusation. Une audience a été fixée au 14 décembre 2012 relativement aux représentations sur sentence. Il appert donc que l'enquête continue dans cette affaire.

[15] Par conséquent, le Bureau estime que les motifs initiaux existent toujours et qu'il est nécessaire de prolonger l'ordonnance de blocage en l'espèce, afin de protéger les investisseurs et pour permettre aux procédures pénales intentées de suivre leur cours.

LA DÉCISION

[16] Le Bureau de décision et de révision a pris connaissance de la demande de l'Autorité des marchés financiers et des arguments de la procureure de l'Autorité, le tout tel qu'entendu au cours de l'audience du 16 août 2012 devant ce tribunal.

[17] Par conséquent, pour les motifs susmentionnés, le Bureau accueille la demande de l'Autorité, le tout en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*²⁰ et du 2^e alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*²¹. Il prolonge l'ordonnance de blocage initiale prononcée le 23 juin 2009²², dont les motifs écrits ont été rendus le 30 juin 2009²³, telle que renouvelée depuis²⁴, et ce, de la manière suivante :

- **IL ORDONNE** à M^e Joël Lafrenière, notaire, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'il a en dépôt ou dont il a la garde ou le contrôle appartenant directement ou indirectement à l'intimé Réal Samson;
- **IL ORDONNE** à M^e Joël Lafrenière, notaire, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'il a en dépôt ou dont il a la garde ou le contrôle appartenant directement ou indirectement à l'intimée Suzanne Labrecque;
- **IL ORDONNE** à Réal Samson de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'il a en dépôt ou dont il a la garde ou le contrôle lui appartenant directement ou indirectement et provenant notamment de la vente de l'immeuble résidentiel situé au 2837, rue des Berges, Lévis (Québec) G6V 8Y5;

¹⁷ Précitée, note 1, art. 249 (1^o).

¹⁸ *Id.*, art. 249 (2^o).

¹⁹ *Id.*, art. 249 (3^o).

²⁰ Précitée, note 2.

²¹ Précitée, note 1.

²² Précitée, note 3.

²³ Précitée, note 4.

²⁴ Précitées, notes 5 à 13.

- **IL ORDONNE** à Suzanne Labrecque 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 lui appartenant directement ou indirectement et provenant notamment de la vente de l'immeuble résidentiel situé au 2837, rue des Berges, Lévis (Québec) G6V 8Y5.

[18] La présente ordonnance de blocage entre en vigueur à la date à laquelle elle est prononcée et le restera pour une période de 120 jours ou jusqu'à ce qu'elle soit modifiée ou abrogée.

Fait à Montréal, le 21 août 2012.

(S) Alain Gélinas

M^e Alain Gélinas, président

(S) Claude St Pierre

M^e Claude St Pierre, vice-président

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

CANADA
 PROVINCE DE QUÉBEC
 MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2009-013

DÉCISION N° : 2009-013-011

DATE : Le 21 août 2012

EN PRÉSENCE DE : M^e 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^e 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^e Stéphanie Jolin
 (Girard et al.)
 Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 16 août 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*¹ et des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*², tels qu'en vigueur à ce moment.

[2] Une audience *ex parte* a eu lieu au siège du Bureau le 25 juin 2009 afin d'entendre la demande de l'Autorité. Le Bureau a rendu, le 2 juillet 2009³, 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 2009⁴;
- le 17 février 2010⁵;
- le 15 juin 2010⁶;
- le 12 octobre 2010⁷;
- le 4 février 2011⁸;
- le 25 mai 2011⁹;
- le 16 septembre 2011¹⁰;
- le 10 janvier 2012¹¹; et
- le 1^{er} mai 2012¹².

[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.

LA DEMANDE DE PROLONGATION DE BLOCAGE

[6] Le 18 juillet 2012, 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 16 août 2012.

¹ L.R.Q., c. V-1.1.

² L.R.Q., c. A-33.2.

³ *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.

⁴ *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2009 QCBDRVM 57.

⁵ *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2010 QCBDRVM 6.

⁶ *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2010 QCBDR 41.

⁷ *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2010 QCBDR 80.

⁸ *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2011 QCBDR 8.

⁹ *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2011 QCBDR 42.

¹⁰ *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2011 QCBDR 88.

¹¹ *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2012 QCBDR 23.

¹² *Autorité des marchés financiers c. Sauriol*, 2012 QCBDR 47.

L'AUDIENCE

[7] Lors de l'audience du 16 août 2012, la procureure de l'Autorité a rappelé les circonstances du présent dossier. Elle 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 pour lesquelles il a plaidé coupable. Les représentations sur sentence se sont tenues et le dossier est présentement en délibéré.

[8] René Sauriol est également sous le coup de 93 chefs d'accusation pénaux déposés à son encontre par l'Autorité. Cela comprend 31 chefs pour avoir agi comme courtier sans être inscrit à ce titre auprès de l'Autorité, 31 chefs pour avoir effectué un placement sans prospectus visé par l'Autorité et 31 chefs pour avoir fourni des informations fausses ou trompeuses. Le dossier pénal est remis *pro forma* jusqu'à ce que le jugement sur sentence soit rendu au criminel.

[9] La procureure de l'Autorité a précisé 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.

L'ANALYSE

[10] 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 possession¹³. 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 contrôle¹⁴.

[11] 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 contrôle¹⁵. Le 2^e 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.

[12] À l'audience du 16 août 2012, l'intimé René Sauriol n'était pas présent ni représenté pour contester la prolongation de l'ordonnance de blocage. Il a donc fait défaut de contester que les motifs initiaux sont toujours présents. Les procédures pénales entreprises par l'Autorité suivent leur cours, des chefs d'accusation pénaux ont été déposés à l'encontre de René Sauriol et le dossier sera remis *pro forma* jusqu'au prononcé de la sentence au criminel.

[13] Par conséquent, le Bureau considère qu'il est nécessaire de prolonger l'ordonnance de blocage en l'espèce afin de protéger les investisseurs pendant la continuation des poursuites pénales.

LA DÉCISION

[14] 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 de l'audience du 16 août 2012. Les procédures pénales se poursuivent et l'intimé ne s'est pas présenté à l'audience pour contester que les motifs initiaux subsistent.

[15] Par conséquent, le Bureau accueille la demande de prolongation de blocage, le tout en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, du 2^e alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les*

¹³ Précitée, note 1, art. 249 (1°).

¹⁴ *Id.*, art. 249 (2°).

¹⁵ *Id.*, art. 249 (3°).

valeurs mobilières et prolonge l'ordonnance de blocage initiale prononcée le 2 juillet 2009¹⁶, telle que renouvelée depuis¹⁷, et ce, de la manière suivante :

IL 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;

IL 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);

IL 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;

IL 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);
- 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;

IL 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;

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

IL 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 dont elle a la garde ou le contrôle dans le compte portant le numéro 71191 04068 21;

IL 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 dont elle a la garde ou le contrôle dans les comptes portant les numéros 2138 7201 570 et 2138 3060 301;

IL 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 dont elle a la garde ou le contrôle dans le compte portant le numéro 01981 7727534;

IL 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 dont elle 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.

¹⁶ Précitée, note 3.

¹⁷ Précitées, notes 4 à 12.

[16] 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 21 août 2012.

(S) Alain Gélinas

M^e Alain Gélinas, président

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

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2012-005

DÉCISION N° : 2012-005-002

DATE : Le 30 août 2012

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

ABITIBIBOWATER INC. (faisant affaires 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
Parties mises en cause

MOTIFS DE L'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^e Sophie Melchers et M^e Julie Himo
(Norton Rose s.e.n.c.r.l./s.r.l.)
Procureures d'AbitibiBowater inc. et RFP Acquisition inc.

M^e Stéphanie Lapierre et M^e Pierre Lefebvre
(Fasken Martineau DuMoulin SENCRL)
Procureurs de Fibrek inc.

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

Dates d'audience : 1, 2, 3, 7 et 8 février 2012

DÉCISION

[1] Le 17 janvier 2012, AbitibiBowater Inc. (faisant affaires sous la dénomination Produits forestiers Résolu) (« *Résolu* ») et RFP Acquisition Inc., filiale en propriété exclusive de Résolu (collectivement les « *demanderes* ») ont demandé au Bureau de décision et de révision (le « *Bureau* ») de prononcer les décisions suivantes à l'égard du régime de droits des actionnaires adopté par la société Fibrek inc. (« *Fibrek* ») le 19 décembre 2011, à savoir :

- une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs, en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹ et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*²; et
- une ordonnance visant à retirer le bénéfice de dispenses de prospectus relatives à la distribution des droits émis ou à être émis en vertu de ce régime, en vertu de l'article 264 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*.

[2] Une audience a été fixée par le Bureau; elle a procédé les 1, 2, 3, 7 et 8 février 2012. Le dispositif de la présente décision a été rendu le 9 février 2012.

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 est 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*³ 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 des solutions en matière de pâtes commerciales : la pâte NBSK à base de fibres vierges et la pâte RBK, entièrement faite de fibres d'origine urbaine (c'est-à-dire de vieux papiers).

[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 institutionnels et domestiques et de papier couché.

LA DÉCISION DU BUREAU DU 9 FÉVRIER 2012

[8] Suite aux journées d'audience devant le Bureau, celui-ci a, le 9 février 2012, accédé à la demande de Résolu⁴ et prononcé la décision apparaissant ci-après :

« VU que le 17 janvier 2012, les sociétés AbitibiBowater Inc. (faisant affaire sous la dénomination Produits forestiers Résolu) (« *Résolu* ») et RFP

¹ L.R.Q., c. V-1.1.

² L.R.Q., c. A-33.2.

³ L.R.C. (1985), c. C-44.

⁴ *AbitibiBowater inc. (Produits forestiers Résolu) c. Fibrek*, 2012 QCBDR 8.

Acquisition Inc., filiale en propriété exclusive de Résolu (collectivement les « *demanderes* ») ont demandé au Bureau de décision et de révision (le « *Bureau* ») de prononcer une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'égard du régime de droits des actionnaires adopté le 19 décembre 2011 par la société Fibrek inc. (« *Fibrek* ») et une ordonnance visant à retirer le bénéfice de dispenses de prospectus relatives à la distribution des droits émis ou à être émis en vertu de ce régime, le tout en vertu des articles 264 et 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*;

ATTENDU que le 28 novembre 2011, Résolu annonçait son intention de lancer une offre publique d'achat afin d'acquérir la totalité des actions ordinaires émises et en circulation de Fibrek;

ATTENDU que le 28 novembre 2011, Résolu annonçait avoir conclu des conventions de blocage irrévocables (« *hard lock-up agreements* ») avec trois actionnaires importants de Fibrek, à savoir Fairfax Financial Holdings Limited, Oakmont Capital Inc. et Pabrai Investment Funds, 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);

ATTENDU que le 15 décembre 2011, Résolu a lancé une offre formelle visant l'acquisition de toutes les actions ordinaires émises et en circulation de Fibrek qui expirait le 20 janvier 2012;

ATTENDU que le 19 décembre 2011, le conseil d'administration de Fibrek a recommandé de rejeter l'offre de Résolu et a approuvé un régime de droits des actionnaires, afin d'étudier et d'élaborer des solutions de rechange stratégiques en réponse à l'offre de Résolu et pour permettre au comité indépendant de Fibrek d'engager un évaluateur indépendant, pour recevoir une évaluation officielle;

ATTENDU que suivant la demande de Résolu du 17 janvier 2012, le Bureau a tenu une audience à son siège les 1^{er}, 2, 3, 7 et 8 février 2012;

ATTENDU que le 20 janvier 2012, Résolu a prolongé son offre jusqu'au 13 février 2012;

CONSIDÉRANT que le Bureau a pris connaissance de l'ensemble de la preuve et de la jurisprudence soumise par les parties au cours de l'audience;

CONSIDÉRANT que la question en litige vise à déterminer non pas si le régime de droits doit être écarté mais plutôt à quel moment il doit l'être ou « *when does the pill must go* »;

CONSIDÉRANT les critères établis dans la décision *Royal Host Real Estate Investment Trust (Re)*;

CONSIDÉRANT que le régime de droits a été adopté le 19 décembre 2011;

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;

PAR CONSÉQUENT, il y a donc lieu, en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, d'accueillir la demande de Résolu ;

PAR CES MOTIFS, LE BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION :

INTERDIT à toute personne d'effectuer directement ou indirectement des opérations relatives aux valeurs émises ou à être émises en vertu du Régime de droits des actionnaires de Fibrek inc.;

ORDONNE à Fibrek inc. d'aviser la Bourse de Toronto de la teneur de la présente décision et d'émettre un communiqué de presse avant l'ouverture des marchés vendredi le 10 février 2012.

La présente interdiction d'opération sur valeurs entrera en vigueur le 13 février 2012, à 15 h 00.

Compte tenu de la nécessité de rendre une décision rapide, le Bureau a prononcé dans un premier temps le dispositif actuel et dans un deuxième temps, il déposera les motifs détaillés à l'appui de cette décision. »

[Références omises]

L'AUDIENCE

[9] L'audience a eu lieu les 1^{er}, 2, 3, 7 et 8 février 2012 au siège du Bureau.

L'OFFRE DE RÉSOLU

[10] 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^{2/3}% des actions de Fibrek. Cette condition peut être révoquée unilatéralement par Résolu.

[11] 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; et
- 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.

[12] 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).

[13] 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.

[14] Fairfax est un actionnaire important de Fibrek et de Résolu et il détient respectivement 25,9 % et 18 % des actions émises et en circulation. Quant à Pabrai et Oakmont, elles détiennent environ 20 % des actions de Fibrek et elles ne sont pas actionnaires de Résolu.

[15] Il est prévu aux articles 3.1(b)(iii) des Conventions de blocage ce qui suit :

« 3.1 Covenants of the Seller

(b) 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; »

LES MESURES PRISES PAR FIBREK

[16] Dès l'annonce de Résolu du 28 novembre 2011, Fibrek a entrepris plusieurs démarches, en vue de solliciter une offre supérieure, qui 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* »).

LA MODIFICATION AUX ENTENTES DE TRAVAIL DES HAUTS DIRIGEANTS

[17] Les 5 et 8 décembre 2011, le conseil d'administration de Fibrek a approuvé des modifications aux ententes de travail des hauts dirigeants, incluant le président et chef de la direction, afin de les motiver et les fidéliser dans le contexte de l'Offre de Résolu, selon les dires des témoins de Fibrek.

[18] Résolu a déposé une évaluation obtenue d'Hugessen Consulting évaluant 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). »

L'OPINION DE TD SUR LE CARACTÈRE INADÉQUAT DE L'OFFRE DE RÉSOLU

[19] Le 18 décembre 2011, Valeurs Mobilières TD (« TD »), conseiller financier engagé par Fibrek, a livré son opinion sur le caractère adéquat 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 mis 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* »).

[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

[22] Fibrek a adopté un Régime de droits 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, le tout en réaction directe à l'Offre de Résolu.

[23] Le Régime de droits de Fibrek n'a pas été soumis par Fibrek à l'approbation de ses actionnaires et n'a pas été approuvé par les actionnaires de Fibrek. 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 droit mis en place par Fibrek.

[24] Ce régime de droits prévoit l'émission d'un droit pour chaque action de Fibrek émise et en circulation au 19 décembre 2011. Ces droits entreront en vigueur lorsque qu'un événement déclencheur ou événement de prise de contrôle (« *flip in event* ») surviendra, soit qu'un acquéreur, de concert avec ses affiliés, associés et acteurs conjoints, acquerra la propriété d'actions de Fibrek qui, combinées à celles qu'il détient déjà, totaliseraient 20 % ou plus des actions émises et en circulation de cette compagnie.

[25] Suite à l'événement déclencheur, chaque détenteur d'un droit, autre que l'acquéreur et ses alliés, aurait le droit d'acheter des actions de Fibrek à rabais, provoquant une dilution des actions de cette société et rendant une offre non-autorisée particulièrement onéreuse pour l'offrant. Résolu et Fairfax étant présumé déjà détenir plus de 20 % des actions de Fibrek au moment de l'adoption du régime de droits, ils ont été exclus à priori de ce régime pour que leur droit de propriété sur ces actions ne puisse être considéré comme un événement déclencheur dès l'entrée en vigueur du régime.

UNE OFFRE AUTORISÉE

[26] Le régime des droits décrit une offre autorisée comme celle qui i) est faite à tous les actionnaires; ii) est ouverte pour au moins 60 jours; et iii) est acceptée par plus de 50 % des actions votantes émises et en circulation de Fibrek détenues par des actionnaires indépendants.

LA RECHERCHE D'OFFRES ALTERNATIVES

[27] 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.

[28] Le 20 janvier 2012, Résolu a prolongé son Offre du 20 janvier au 13 février 2012. Le jour même, TD a transmis une seconde *Process Letter* repoussant le délai au 3 février 2012.

[29] Le président et chef de la direction de Fibrek a expliqué comment fonctionne Fibrek. Il a traité en détail du plan stratégique de cette compagnie, destiné à la refinancer et à lui permettre d'aller vers la croissance. Il a expliqué quelle était la situation de l'industrie de la production du papier et les plans de Fibrek de s'orienter dans la production du papier tissu. Il a parlé du rôle de certains cadres de cette compagnie. Il a aussi parlé des usines de Fibrek et de celle qui autogénère son énergie et vend de l'électricité à Hydro-Québec.

[30] Il a indiqué comment il a été impliqué dans la recherche de solutions alternatives et a traité avec des acquéreurs potentiels alternatifs.

[31] Il a fourni des détails sur la salle de données virtuelles mise sur pied par Fibrek, du fait qu'une centaine d'acquéreurs potentiels ont été identifiés et des ententes de confidentialité qui ont été signées pour pouvoir accéder à la salle de données virtuelles. Selon ce témoin, 15 à 20 acquéreurs potentiels y auraient accédé après le 13 décembre 2011.

[32] Six (6) de ceux-ci ont ensuite demandé à visiter les usines de Fibrek au Québec et aux États-Unis. Il y a eu 3 visites au Québec et une aux États-Unis; elles ont eu lieu en janvier 2012. Une seule personne a visité les trois usines de Fibrek. Le témoin évoque aussi la tenue d'appels conférences auxquels 8 ou 9 intéressés ont participé.

[33] 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.

[34] Le directeur général financement de Valeurs mobilières TD a indiqué que la salle de données virtuelles contiendrait actuellement 1 246 documents. Il a mentionné qu'au 3 février 2012, il s'attendait à

recevoir 4 offres et qu'en fait, une offre avait été reçue pendant la semaine. Il a ajouté qu'il était habituel de recevoir des offres à la dernière minute et même en retard.

[35] Le président du conseil d'administration et administrateur de Fibrek est venu traiter du comité indépendant, de l'offre « *opportuniste* » de Résolu sur les actions de Fibrek et de sa propre réaction à cette offre. Il a parlé du rôle de Fairfax et de la convention de blocage irrévocable qu'elle a signée. Il a mandaté Valeurs mobilières TD pour analyser le caractère adéquat de l'offre de Résolu et a structuré la salle de données virtuelles de Fibrek.

[36] Il a souligné la bonification de la protection des membres de la haute direction, voulant s'assurer que Fibrek les conserverait. Il a expliqué que le conseil d'administration de Fibrek a conclu qu'il fallait évaluer l'entreprise mais aussi adopter un régime de droits pour se donner le temps de recevoir l'évaluation. Celle-ci a finalement indiqué que la contrepartie offerte aux actionnaires dans le cadre de l'offre de Résolu était inadéquate.

[37] Il a témoigné à l'égard des communiqués de Fibrek publiés en réaction à l'offre de Résolu. Il a ensuite parlé des raisons pour lesquelles Fibrek recommandait de rejeter l'offre de Résolu. Il a traité des réunions de stratégie pour transformer la vision de l'entreprise. Il a dit que le conseil d'administration de Fibrek a suivi les efforts des dirigeants de Fibrek et de Valeurs mobilières TD pour répondre à l'offre de Résolu, tout en se demandant si cette société a eu suffisamment de temps.

[38] Il évoque le travail sans relâche des équipes pour trouver des offres alternatives qui devraient se manifester le jour même de son témoignage. Il évoque les réunions du conseil d'administration de Fibrek, celles du comité indépendant et l'attente de l'évaluation de Canaccord.

[39] Le président du conseil d'administration et administrateur de Fibrek a à nouveau été entendu le 7 février 2012. Au cours de sa déposition, ce témoin a indiqué que Fibrek avait reçu deux offres d'achat, l'une portant sur l'ensemble de l'entreprise et l'autre sur les usines américaines. Fibrek a également reçu l'évaluation de Canaccord. Le témoin indique certains détails de l'offre qui a été faite pour l'entreprise. Il indique notamment que cette offre serait supérieure à celle de Résolu. Elle serait financièrement réalisable, les bailleurs de fonds étant d'accord.

[40] Il évoque le retrait de deux offrants sur quatre, la vérification diligente et le mariage possible des offres encore sur la table. Il déclare que Fibrek avait besoin d'un délai supplémentaire pour compléter ces offres alternatives et précisait qu'elle mettrait fin au régime de droits le 28 février 2012.

L'ANALYSE DES PARTIES

[41] La partie demanderesse a soumis au Bureau qu'il était maintenant temps que le régime de droits de Fibrek disparaisse puisqu'à ses yeux, les buts qu'il recherchait avaient été atteints. Résolu estime qu'à la date de sa demande le conseil d'administration de Fibrek et ses actionnaires avaient eu le temps d'examiner son offre. D'ailleurs, le 30 décembre 2011, le conseil d'administration a, dans sa circulaire, unanimement recommandé le rejet de l'offre de Résolu.

[42] Résolu a rappelé qu'au moment du dépôt de sa demande devant le Bureau, Fibrek avait eu 50 jours pour considérer des alternatives à son offre, soit depuis l'annonce de son offre du 28 novembre 2011. Pendant cette période, Fibrek a eu le temps de retenir les services de conseillers financiers et de conseillers juridiques et de mettre sur pied une salle de données virtuelles. Elle a eu le temps d'entrer en contact avec des offrants rivaux ou des contreparties à des transactions stratégiques.

[43] Elle a adopté un régime de droits, a signé des ententes et des accords avec des tiers, le tout en vue de générer des alternatives susceptibles de rehausser sa valeur. Fibrek est une entité qui n'est ni très grosse ni très complexe. Toujours selon Résolu, effectuer l'évaluation n'est pas très difficile et peut être fait en peu de temps. Elle a pu ainsi obtenir en 20 jours l'opinion de Valeurs mobilières TD.

[44] Au moment où Résolu a introduit sa demande devant le tribunal, Fibrek n'avait pas réussi à ajouter de la valeur à l'offre de Résolu. Cette dernière a soumis que son offre visait toutes les actions de Fibrek et représentait une prime d'environ 39 % par rapport au prix de clôture des dites actions au 28 novembre

2011, et une prime d'environ 31 % par rapport au cours moyen pondéré en fonction du volume des actions de Fibrek sur le TSX pour une période de 20 jours se terminant à cette date.

[45] Le fait que les trois plus importants actionnaires de Fibrek aient consenti à signer des conventions de blocage irrévocables prouve, selon Résolu, que les détenteurs de presque la moitié des actions émises et en circulation de Fibrek croient que son offre est la plus intéressante d'un point de vue financier. Alors, le maintien du régime de droits aurait pour effet de contrecarrer les aspirations légitimes des susdits actionnaires et d'empêcher les autres actionnaires de cette société de décider par eux-mêmes de déposer ou non leurs actions face à cette offre.

[46] À l'appui de sa demande, Résolu a soumis au Bureau que :

- confronté à l'offre d'achat, le conseil d'administration de Fibrek a le devoir comme fiduciaire d'agir dans les meilleurs intérêts de cette société;
- les autorités canadiennes de valeurs mobilières s'attendent à ce que les conseils d'administration agissent rapidement et efficacement, dans le meilleur intérêt de la société, y compris en adoptant un régime de droits;
- le conseil d'administration de Fibrek a rapidement obtenu le rapport d'analyse de Valeurs mobilières TD, approuvé les majorations aux ententes relatives aux conditions d'emploi et de régimes de pensions des cadres supérieurs, recommandé de rejeter l'offre, adopté un régime de droits, mais n'a pas agi avec la promptitude et la diligence requise pour nommer un comité indépendant ni pour obtenir le rapport d'un évaluateur;
- le régime de droits n'est acceptable qu'à titre de mesure temporaire à une offre non sollicitée et il ne s'agit pas tant de savoir si ce régime devrait disparaître mais quand il le devrait.

[47] Pour la partie demanderesse, il existe peu de chances que le conseil d'administration de Fibrek réussisse à trouver une alternative plus valable par rapport à l'offre, si on considère :

- que 50 jours se sont passés depuis l'annonce par Résolu qu'elle entendait lancer une offre;
- les étapes franchies par le conseil d'administration de Fibrek pendant cette période, à savoir :
 - elle a retenu les services de conseillers financiers et de conseillers juridiques;
 - elle a mis sur pied une salle de données virtuelles;
 - elle a eu le temps d'entrer en contact avec des offrants rivaux ou des contreparties à des transactions stratégiques;
 - elle a adopté un régime de droits;
 - elle a initié des contacts avec des tiers intéressés, en vue de générer des alternatives susceptibles de rehausser sa valeur par rapport à l'offre.
- le fait que Fibrek a été assistée par Valeurs mobilières TD pendant cette période et même avant;
- le fait que pendant cette période de 50 jours depuis l'annonce des intentions de Résolu, les étapes franchies par Fibrek n'ont pas généré une offre plus valable que celle de Résolu, soit une amélioration de l'offre de cette dernière, une offre concurrente ou une transaction alternative;
- la nature tactique du régime de droits;
- le fait que celui-ci n'a été ni soumis aux actionnaires ni approuvé ni ratifié par eux;

- l'information détaillée fournie aux actionnaires de Fibrek en relation avec l'offre, la circulaire de Résolu, celle de Fibrek et le rapport d'analyse de TD;
- la valeur de l'offre; et
- les termes des conventions de blocage irrévocables et le nombre des actions de Fibrek détenues par les actionnaires qui les ont signées.

[48] Résolu a fait entendre un banquier d'affaires à l'emploi de BMO. Celui-ci a témoigné avoir été impliqué dans plusieurs offres publiques d'achat non sollicitées, donnant quelques exemples et indiquant leur durée avant que les autorités financières ne mettent fin aux régimes de droits.

[49] Il dit avoir, dans les différents dossiers qu'il a traités, expliqué aux sociétés cibles d'une OPA qu'elles ont en général une période de 45 et 60 jours, à partir du moment où elles apprennent qu'elles seront une telle cible, pour mener à terme un processus de sollicitation de transactions alternatives. Il explique également comment Résolu a pu en venir au prix d'offre pour les actions de Fibrek. Il traite aussi des circonstances de l'offre et des activités de Fibrek.

[50] La procureure de Résolu rappelle qu'au cœur de cette controverse, il appartient ultimement aux actionnaires de Fibrek de décider personnellement quelle est la meilleure offre. Un régime de droits est légitime mais il doit être temporaire et il ne doit pas non plus servir à faire perdre l'avantage temps au premier offrant. Doctrine et jurisprudence à l'appui, elle a soumis son argumentation au Bureau au sujet du tout.

[51] Elle a également tenu à soumettre au Bureau l'argumentation de ses clientes relativement à la régularité de leur offre. Encore que l'intimée n'ait pas soumis au tribunal une demande à ce sujet, elle a tenu à plaider là-dessus. L'intimée, a-t-elle dit, ayant fait porter une partie de sa preuve sur la connaissance par les demandresses d'information non connue et importante au sujet de Fibrek ou de ses titres qui n'avait pas encore été rendue publique, elle a tenu à nier une telle connaissance et à plaider à ce sujet.

[52] Elle dit en même temps que les intimés n'ont pu en cours d'audience présenter la moindre preuve de connaissance de ce point par les demandresses; il ne devrait donc rester au Bureau qu'à trancher sur sa demande d'interdiction d'opérations sur valeurs.

[53] Résolu a finalement conclu que le régime de droits avait eu son utilité et qu'il était maintenant temps qu'il disparaisse, afin que chaque actionnaire de Fibrek ait la chance de décider lui-même s'il acceptait l'offre de Résolu ou la rejetait. C'est pourquoi la société demandresse s'est adressée au Bureau pour lui demander de prononcer les décisions suivantes, à savoir :

- une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁵ et l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*⁶;
- une ordonnance visant à retirer le bénéfice de dispenses de prospectus relatives à la distribution des droits émis ou à être émis en vertu de ce régime, en vertu de l'article 264 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*.

[54] Le procureur de Fibrek a rappelé que le Bureau exerce le pouvoir de prononcer une interdiction d'opérations sur valeurs en fonction de l'intérêt public, tel que prévu à l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*⁷. Le tout doit être fait en fonction des prescriptions de la *Loi sur les valeurs*

⁵ Précitée, note 1.

⁶ Précitée, note 2.

⁷ Précitée, note 2.

*mobilières*⁸. Il déclare que le Bureau peut intervenir afin d'empêcher l'abus des actionnaires et du marché des capitaux⁹.

[55] Révisant les principes énoncés dans l'*Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat*¹⁰, il a soumis que le conseil d'administration d'une société peut utiliser un régime de droits pour trouver une offre supérieure et que le Bureau doit faire preuve de déférence face à une décision de ce conseil, s'il croit qu'il est de bonne foi. Il soumet que le conseil d'administration de Fibrek a agi au mieux des intérêts de cette société et que le Bureau doit faire preuve de prudence s'il est appelé à intervenir dans un tel cas¹¹.

[56] Il soumet que la preuve a été faite de l'important travail que le conseil d'administration de Fibrek a accompli depuis qu'il a été informé de l'intention de Résolu de lancer une offre publique d'achat, y compris l'adoption d'un régime de droits, le tout en vue de solliciter des offres supérieures. Il plaide que si le régime en question est maintenu, une offre supérieure sera présentée, dans le meilleur intérêt des actionnaires de Fibrek.

[57] Le procureur de cette dernière demande donc au Bureau de faire preuve de déférence, de permettre au conseil de respecter ses obligations de fiduciaire et de compléter le processus de sollicitation :

« It is true that Jorex teaches that "there comes a time when the pill has got to go". However, this is not to say that, once a takeover bid has been made, a shareholder rights plan can have no effect, and that it must automatically be struck down by the Commission so as to allow the bid to proceed at the stated expiry date of the acceptance period of the bid. If there appears to be a real and substantial possibility that, given a reasonable period of further time, the board of the target corporation can increase shareholder choice and maximize shareholder value, then, absent some other compelling reason requiring the termination of the plan in the interest of shareholders, it seems to us that the Commission should allow the plan to function for such further period, so as to allow management and the board to continue to fulfil their fiduciary duties. »¹²

[58] Révisant les critères développés par l'Alberta Securities Commission (l'« ASC ») dans la décision *Royal Host Real Estate Investment Trust (Re)*¹³, le procureur de Fibrek a soumis au Tribunal qu'il n'y avait pas encore lieu d'émettre l'ordonnance demandée par Résolu. Pour l'intimée, un nombre important d'acquéreurs potentiels ont été sollicités et un processus rigoureux a été mis en place pour obtenir une offre supérieure à l'offre hostile de la demanderesse.

[59] Soumettant que le dossier est complexe et qu'il s'est déroulé en partie pendant le temps des Fêtes, il est plaidé que la période de 52 jours depuis l'entrée en vigueur du régime de droits est insuffisante pour que ce dernier accomplisse les objectifs pour lesquels il a été adopté.

[60] Le procureur de Fibrek a plaidé la complexité de réaliser une transaction alternative, qui est soit reliée à la nature de l'entreprise exploitée par Fibrek, aux efforts de cette dernière pour améliorer sa rentabilité, son programme d'achat d'électricité et divers éléments de l'offre hostile de Fibrek qui ajoutent à cette complexité. Le maintien du régime de droits jusqu'au 28 février 2012 devrait produire une offre supérieure à cette dernière.

[61] Résolu tenterait également d'empêcher la tenue d'un processus compétitif visant à faire ressortir la meilleure offre, du fait essentiellement d'une condition de dépôt minimal révocable et de conventions de blocage non révocables. De plus, le procureur de Fibrek a souligné que le délai écoulé depuis l'annonce

⁸ Précitée, note 1.

⁹ *Canadian Tire Corp. (Re)*, (1987) 10 OSCB 857.

¹⁰ 2003-07-08, Vol. XXXIV n 28, BCVMQ.

¹¹ *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures 1976*, [2008] 3 R.C.S. 560.

¹² *MDC Corp. (Re)*, (1994), 17 OSCB 4971, à la page 17.

¹³ 1999 LNABASC 471.

de l'offre de Résolu était trop court, ne justifiant pas que soit prononcée l'ordonnance demandée; Fibrek a besoin de plus de temps pour compléter le processus de recherche d'un meilleur offrant et le régime de droits est encore utile pour pouvoir continuer le processus d'encan¹⁴.

[62] De plus, Fibrek a soumis que l'offre de Résolu était coercitive et opportuniste, le prix offert inadéquat, Fibrek est également assurée que Résolu devra prolonger son offre si sa demande de décision n'est pas accordée, ne serait-ce que pour obtenir les autorisations nécessaires du Bureau de la concurrence et d'Industrie Canada et rappelle que les conventions irrévocables de blocage signées par trois actionnaires sont valides jusqu'en avril 2012. Pour Fibrek, il n'y a donc pas lieu pour le Bureau d'intervenir, l'intérêt public dans le dossier demandant plutôt que le régime de droits reste en place.

[63] Le procureur de Fibrek soumet aussi que l'offre de Résolu est hostile et opportuniste, et que cette dernière tentait d'inciter le dépôt des actions de façon coercitive, en mettant de la pression sur les actionnaires en les avertissant qu'elle pourrait procéder à l'acquisition d'une partie des actions seulement. Il allègue qu'il n'était pas nécessaire que le régime de droits soit approuvé par les actionnaires.

[64] L'approbation des actionnaires n'est pas un facteur déterminant en soi. Dans le présent cas, il est illusoire de penser qu'il pourrait être approuvé, en présence de conventions de blocage irrévocables réunissant 46 % des actions. De plus, plusieurs actionnaires ont communiqué avec un dirigeant de Fibrek pour inciter cette société à adopter un régime de droits, puis pour l'approuver, après son adoption.

[65] Il a sous-entendu que l'offre hostile de Résolu pourrait devoir inclure une évaluation indépendante pour être conforme à la réglementation¹⁵, ce que cette société n'a pas fait. En évitant de ce faire, Résolu s'est placée dans une situation d'avantage informationnel par rapport aux actionnaires de Fibrek car elle n'ignorait rien de la situation de Fibrek, ayant même de celle-ci une connaissance intime. L'égalité informationnelle n'est pas ici respectée.

[66] Pour toutes ces raisons, Fibrek a demandé au Bureau de rejeter la demande de Résolu, l'intérêt public et celui des actionnaires commandant de laisser en place le régime de droits jusqu'au 28 février 2012. D'ici cette date, a conclu le procureur de Fibrek, les actionnaires de cette société auront le choix de déposer leurs actions dans le cadre de l'offre hostile, d'attendre le dépôt d'une offre supérieure ou de ne pas du tout déposer leurs actions.

[67] Le procureur représentant Fibrek a demandé au Bureau de rejeter la demande d'interdiction de Résolu. Il a soumis que Fibrek a été diligente dans la mise en place du processus de recherche susceptible d'identifier une offre supérieure; il croit également que de tels efforts porteront des fruits dont l'intimée pourra faire l'annonce aux actionnaires. Il a également plaidé que l'offre de Résolu est coercitive et opportuniste et que les actionnaires de Fibrek avaient besoin de plus de temps pour faire un choix éclairé.

[68] Le procureur de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), partie mise en cause au présent dossier, a pour sa part invité le Bureau à maintenir le régime de droits de Fibrek jusqu'au 17 février 2012. Après avoir révisé les faits du dossier, l'Autorité a traité du cadre réglementaire applicable à une mesure de défense en réponse à une offre publique d'achat destinée, a-t-il rappelé, à assurer le traitement équitable de toutes les parties à une offre publique d'achat.

[69] Avec l'appui de la jurisprudence¹⁶, l'Autorité a soumis que le Bureau devait s'assurer de protéger les droits des actionnaires de Fibrek et de déterminer si le régime de droits empêchait ceux-ci de répondre à cette offre. S'appliquant à réviser les grands principes développés par la jurisprudence applicables en la matière, le procureur de la mise en cause a énuméré les principes énoncés dans la décision *Royal Host Real Estate Investment Trust (Re)*¹⁷, tout comme les procureurs des autres parties.

¹⁴ *Mosaid Technologies Inc.*, 2011 LNONOSC 776, par. 17.

¹⁵ *Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat*, précité, note 10.

¹⁶ *Re Afexa Life Sciences Inc.*, 2011 ABASC 532.

¹⁷ Précitée, note 13.

[70] Il a ensuite soumis que Fibrek avait démontré avoir mis en place un processus sérieux et rigoureux pour trouver une solution alternative pour le bénéfice des actionnaires; la preuve en ayant été faite, l'Autorité a soumis qu'un court délai supplémentaire devait lui être accordé pour compléter son processus et augmenter le choix de ses actionnaires et maximiser la valeur des actions pour ces derniers.

[71] Ne croyant pas que l'offre de Résolu soit coercitive ou inéquitable, l'Autorité a tout de même soumis qu'il serait approprié que, dans l'intérêt des actionnaires, le Bureau maintienne le régime de droits de Fibrek en place jusqu'au 17 février 2012.

L'ANALYSE DU BUREAU

[72] En matière d'offre publique d'achat et d'adoption de régime de droits, tout est affaire de recherche d'équilibre. L'équilibre entre un offrant, même hostile, et la compagnie cible. L'équilibre entre le droit des actionnaires de cette dernière de choisir eux-mêmes et les devoirs de fiduciaire des administrateurs et dirigeants de tenter de générer la meilleure offre possible dans l'intérêt de ces mêmes actionnaires. On doit également se demander si la recherche de cet équilibre irait jusqu'à permettre à tous les joueurs qui sont sur le terrain d'être sur un pied d'égalité, pour mener leur partie à armes égales.

[73] Dans cette recherche, le tribunal doit décider du moment où le droit d'adopter et de maintenir un régime de droits par la compagnie cible doit céder le pas au droit des actionnaires de cette compagnie de pouvoir prendre eux-mêmes une décision éclairée, sans contrainte.

[74] L'adoption d'un régime de droits par une société cible est un geste légitime, permis par les autorités réglementaires. L'*Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat*¹⁸ exprime les objectifs de la réglementation des offres publiques d'achat dans la loi et ceux des mesures de défense qu'une société peut mettre en place en cas d'offre publique hostile :

- « (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 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 direction 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.

¹⁸ Précité, note 10.

[...]

- (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.
- (6) Les autorités canadiennes en valeurs mobilières reconnaissent que les membres du conseil d'administration peuvent prendre des mesures de défense, notamment les mesures mentionnées au paragraphe (4), dans un véritable souci de provoquer une meilleure offre. Les mesures qui risquent d'empêcher les actionnaires de répondre à une offre ou à une offre concurrente ou de restreindre gravement leur liberté de le faire amèneront les autorités canadiennes en valeurs mobilières à intervenir. »¹⁹

[75] Il en découle que des mesures défensives peuvent être adoptées pour protéger les actionnaires de la société cible mais que le tout doit se dérouler de façon équitable. Et la jurisprudence a confirmé que l'adoption d'une mesure de défense en cas d'offre publique hostile peut avoir une fin légitime (« *valid role* »); c'est ce qu'a déclaré l'*Alberta Securities Commission* dans une décision prononcée en 2009²⁰ :

[38] As to shareholder rights plans, it is recognized that they can and do play a valid role, in appropriate circumstances, among other things by giving target companies (and their management and directors) more time than the minimum prescribed by law to respond to a take-over bid and explore potential alternative avenues that might better serve the target shareholders' interests. »²¹

[76] En même temps, il est attendu que le conseil d'administration d'une compagnie cible agisse rapidement afin de produire des résultats dans ce contexte²². Mais la jurisprudence a également établi à répétition que les actionnaires ont le droit fondamental de décider eux-mêmes s'ils souhaitent ou non vendre les actions dont ils sont propriétaires :

« Canadian decisions in this field recognize 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. »²³

« While it may be important for shareholders to receive advice and recommendation from the directors of the target companies 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. »²⁴

« It is inevitable that competing bids will have different terms, conditions and time periods for which they remain open. Shareholders are more than capable of deciding between these factors and factoring in such considerations as market risk and the time value of money. The premise of the legislation is based

19

Ibid.

20

1478860 *Alberta Ltd. (Re)*, 2009 ABASC 448.

21

Id., par. 38.

22

Icahn Partners LP (Re), 2010 BCSECCOM 432.

23

Afexa Life Sciences Inc., Re, précitée, note 16, par. 36.

24

Cara Operations Limited and The Second Cup Ltd., (2002) 25 OSCB 8002, par. 53.

on shareholder choice and shareholder should have the right to exercise that choice. »²⁵

« 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 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. »²⁶

[77] Cela ne relève ni du conseil d'administration ni du comité indépendant, encore moins du tribunal, comme l'a écrit la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») :

« In Mr. Ward's view, therefore the ultimate decision as to the value and the 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). »²⁷

« The Commission's role in determining whether a rights plan is in the best interest of shareholders is to be an impartial referee in the take-over bid process, not to be drawn into the game tactically to the advantage of one or more of the interest groups involved in the struggle for control. »²⁸

[78] Mais puisqu'il appartient ultimement aux actionnaires de déterminer la manière qu'ils considéreront l'offre, vient le temps où le régime de droits adoptés par la compagnie doit être écarté pour permettre à ces derniers de prendre librement leur décision. Cela nous amène au moment où la dragée toxique doit disparaître ou, comme plusieurs décisions de jurisprudence l'ont répété *ad infinitum* « *when a shareholder rights plan "has got to go"* ». Il s'agit de déterminer ce moment.

[79] Cela se fait généralement quand le régime de droits a atteint son but, soit faciliter un encan, encourager l'annonce d'offres alternatives ou maximiser la valeur des actions. Un régime de droits pourra alors être « *cease traded where it is unlikely to achieve any further benefits for shareholders* »²⁹. Les demanderesses en l'instance ont également soumis au Bureau qu'il est inadéquat qu'un régime de droits reste en place, s'il a pour effet de leur retirer l'avantage temps, c'est-à-dire le bénéfice dont jouit le premier offrant, surtout si un nouvel offrant a été trouvé ou si le régime n'a pas permis de générer une nouvelle offre.

[80] C'est ce que la commission des valeurs mobilières de l'Alberta a déclaré :

« [44] [...] »

- [...] »
- Paladin had a timing advantage as a result of being the first bidder. That is, in a bidding competition it would have the first opportunity to take-up shares tendered to its bid. Canadian securities regulators have not been prepared

²⁵ *Chapters Inc. (Re)*, (2001) 24 OSCB 1657, à la page 13.

²⁶ *Baffinland Iron Mines Corp. (Re)*, (2010) 33 OSCB 11385, par. 54.

²⁷ *Canadian Jorex Ltd. (Re)*, (1992) 15 OSCB 257, à la page 5.

²⁸ *Cara Operations Limited and The Second Cup Ltd.*, précitée, note 24, par. 54.

²⁹ *Baffinland Iron Mines Corp. (Re)*, précitée, note 26, 6, par. 26.

to take away that timing advantage. Any take-up by the first bidder would naturally affect other bidders. Such is the nature of the process. It is not objectionable if the auction has developed to the point where the bidders have been reasonably identified and competing bidders have been able to act with knowledge of the terms of the first (and any intervening) bid. Here, Valeant would have time to respond to any increased bid by Paladin. In *Re Tarxien Corp.* (1996), 19 O.S.C.B. 6913 the OSC cease-traded a shareholder rights plan in circumstances in which the first bidder had entered into lock-up agreements with the holders of in excess of 50% of the shares of the target, notwithstanding an argument by the target that the take-up of the locked-up shares would preempt any other existing and future bids. »³⁰

[81] C'est aussi ce qui fut déterminé par la CVMO :

« **2. Nunavut's Timing Advantage**

[34] The Commission has concluded in the past that it will not permit a rights plan to be used for the purpose only of eliminating the timing advantage available to a first bidder. The Commission has stated that:

The Act sets out minimum time periods during which a bid must remain open. That time period is not related to the existence of any other bid. Both *Lac Minerals Ltd.* and *Tarxien supra*, have considered timing issues and in both cases the pill was ceased traded immediately. It was our opinion the Commission should not interfere with the timing issues as between the bidders. To do so would require the Commission to attempt to equalize the expiry dates for all existing and potential bids. Such an equalization, however, would result in a situation where the last bidder would dictate the timing for all previous bidders. Not only would this have a detrimental effect on the bidding process, but such an approach was not contemplated under the Act.

(*Re Chapters Inc. and Trilogy Retail Enterprises L.P.* (2001) 24 OSCB 1657 at para. 37) ("**Chapters**")

[35] We note that the Rights Plan does not by its terms expressly contemplate that it would be used to eliminate the timing difference between multiple bids.

[36] It is clear that one of the effects of the Support Agreement is to eliminate the timing advantage of the Nunavut Offer by maintaining the Rights Plan in the face of that offer. In effect, Nunavut cannot take up common shares under its offer until the expiry of the ArcelorMittal Offer. In our view, Nunavut is entitled as the first bidder to the timing advantage its offer has under our take-over bid regime. In our view, cease trading the Rights Plan now will allow the current offers to proceed in a fair and even-handed manner as contemplated by NP 62 202. »³¹

[82] La CVMO a raisonné au même effet dans la décision *Chapters* :

« **Equalization of Timing**

The Commission has previously not considered a fact situation as between a bid that is about to expire and a proposed bid not yet delivered to shareholders. Chapters argues that the pill should be maintained for a longer period of time in order for Future Shop to mail its offer, thus providing shareholders a "real choice". It is submitted that if one bid expires before the other, shareholders are forced to make their decision without the knowledge of how many other

³⁰ *Afexa Life Sciences Inc.*, *Re*, précitée, note 16, par. 44.

³¹ *Baffinland Iron Mines Corp. (Re)*, précitée, note 26, par. 34-36.

shareholders are going to tender to the first bid, and if many do tender then the second bid may be off the table.

The Ontario Securities Commission's Rules and Policies do not include a requirement that competing bids be open to shareholders simultaneously. In addition, no securities regulatory administrator, to our knowledge, has ever justified leaving a pill in place in order to eliminate timing advantages as between competing bidders.

[...]

The majority of poison pill cases before the Commission involve one hostile bidder's attempt to overcome the defensive tactics of the target. In almost every case, the target is asking for additional time in order to find or finalize an arrangement with a potential white knight. The usual disposition, if the Commission doesn't cease trade immediately, results in the extension of the pill for a few more days if the Commission deems appropriate. Future Shop, however, has requested the Commission to extend the pill for an additional 38 days in order to prepare and mail their offer to shareholders.

The *Act* sets out minimum time periods during which a bid must remain open. That time period is not related to the existence of any other bid. Both *Lac* and *Tarxien supra*, have considered timing issues and in both cases the pill was ceased traded immediately. It was our opinion the Commission should not interfere with the timing issues as between the bidders. To do so would require the Commission to attempt to equalize the expiry dates for all existing and potential bids. Such an equalization, however, would result in a situation where the last bidder would dictate the timing for all previous bidders. Not only would this have a detrimental effect on the bidding process, but such an approach was not contemplated under the *Act*.

Finally, the equalization of timing is not one of the purposes of this Rights Plan. The plan does not refer to the equalization of timing between bids and approval of this issue was not put before the shareholders. It would be inappropriate to maintain the Rights Plan for a purpose for which it was not designed. The premise of the take-over bid system is to allow shareholders to choose between different bids. It is inevitable that competing bids will have different terms, conditions and time periods for which they remain open. Shareholders are more than capable of deciding between these factors and factoring in such considerations as market risk and the time value of money. The premise of the legislation is based on shareholder choice and shareholders should have the right to exercise that choice. »³²

[83] Cela a également été précédemment traité dans la décision *Tarxien* de la CVMO :

« Counsel urged us to take action to ensure that there is a "level playing field" on which the interest of the parties can be decided. National policy No. 38 of the Canadian Securities Administrators states that:

"The primary objective of take-over bid of legislation is the protection bona fide interest of the shareholders of the target company. A secondary objective is to provide a regulatory framework within which take-over bids may proceed in an open and even handed environment".

As noted by Vice-Chairman Geller, as he then was, in his remark of November 30, 1994 to the Canadian Institute of Chartered Business Valuators (1994) 17 OSCB 5759):

³² Précitée, note 25, 11-13.

“The Commission has in the three poison pills cases, directed itself, almost entirely, to the “bona fide interests of the shareholders” consideration, with little or no attention to the “even-handed environment” consideration also stipulated by National Policy No. 38. The “level playing field” is argued for by counsel, but doesn’t appear to be given much weight in the reason for decision.”

We have followed the same path. It seems to us that the competition implied in the metaphor of a level playing field is, in a take-over bid environment, among the bidders and not among shareholder. We were not called on to ensure that each bidder had an equal chance: that would have been impossible. Our interest was in the environment in which shareholders would make their decisions. »³³

[84] La procureure des parties demandresses a soumis au Bureau la décision des commissions des valeurs mobilières des provinces de Colombie-Britannique, d’Alberta et d’Ontario dans le dossier *Royal Host Real Estate Investment Trust (Re)*³⁴; c’est dans cette décision que fut énoncée une liste de facteurs dont la réunion permet de déterminer le moment où un régime de droits peut être écarté. Dans ce dossier, la société Royal Host avait, le 19 mai 1999, annoncé qu’elle entendait lancer une offre publique d’achat sur une société dénommée Hotel Income Properties Real Estate Investment Trust (CHIP).

[85] Le 21 mai 1999, les fiduciaires de cette dernière ont adopté un régime de droits, sans l’approbation des détenteurs de parts de cette fiducie. L’offre a été lancée le 31 mai 1999 et Royal Host l’a prolongée jusqu’au 25 juin 1999. Cette société s’est adressée aux commissions susmentionnées afin qu’elles prononcent une ordonnance d’interdiction d’opérations sur valeurs à l’encontre de ce régime de droits ainsi qu’une ordonnance de retrait du bénéfice des dispenses prévues par la loi³⁵.

[86] Les deux entités en question étaient des fiducies exerçant leurs activités dans le domaine hôtelier. Leurs parts étaient inscrites à la cote de la Bourse de Toronto. Elles avaient déjà discuté à plusieurs reprises en vue de combiner leurs opérations mais, en mai 1999, Royal Host a finalement annoncé qu’elle allait lancer une offre publique d’achat sur les parts de CHIP. Deux jours plus tard, sur recommandation du comité indépendant, les fiduciaires de CHIP ont adopté un régime de droits destiné, entre autres, à se donner plus de temps pour étudier l’offre proposée et pour considérer des transactions alternatives³⁶.

[87] Ce régime proposait l’émission d’un droit pour chaque part de fiducie détenue, droit qui permettait l’achat de parts à escompte. Puis CHIP a engagé un conseiller juridique et financier. Le 31 mai 1999, Royal Host a envoyé son offre à tous les détenteurs de parts, offre conditionnelle au retrait du régime de droits. Le comité spécial de CHIP a alors étudié l’offre de Royal Host, considéré des alternatives à cette dernière, mis sur pied une salle de données puis a, le 6 juin 1999, émis l’opinion que l’offre de Royal Host était inadéquate, recommandant aux détenteurs de parts de la rejeter³⁷.

[88] Suite à la demande d’interdiction de Royal Host devant les commissions des provinces, une audience a eu lieu le 22 juin 1999. À la suite de celle-ci, les membres des commissions ont révisé la jurisprudence en matière d’offres publiques d’achat hostiles et d’adoption de régimes de droits. Ils se sont ensuite demandés s’il était dans l’intérêt public de prononcer l’ordonnance d’interdiction demandée et de mettre fin au régime de droits adopté par CHIP et ainsi permettre à l’offre de procéder. En d’autres mots, « *was it time for the CHIP pill to go ?* »³⁸.

[89] Les commissions ont alors déterminé ce qui suit :

³³ *Tarxien Corp. (Re)*, (1996) 19 OSCB 6913.

³⁴ Précitée, note 13.

³⁵ *Id.*, 2.

³⁶ *Id.*, 3.

³⁷ *Id.*, 4.

³⁸ *Id.*, 15.

« The general principles we applied in making that determination are set out in National Policy 62-202 and have been interpreted in the series of decisions reviewed above. In the policy, we emphasize that the primary objective of the regulatory scheme governing take over bids is the protection of the bona fide interests of the shareholders of the target company. We recognize that the board of a target company facing a hostile bid may adopt defensive tactics in a genuine attempt to increase shareholder value. However, we also confirm that we will step in if their tactics appear likely to deny or severely limit the opportunity of the shareholders to respond to the bid. »³⁹

[90] Pour déterminer comment établir l'expression de l'intérêt public en établissant un équilibre entre l'adoption de mesures défensives et le droit des actionnaires de décider eux-mêmes, les commissions ont énuméré une série de facteurs qui, s'ils ne sont pas exhaustifs, aident malgré tout à prendre une décision finale à cet égard :

- « ● whether shareholder approval of the rights plan was obtained;
- when the plan was adopted;
- whether there is broad shareholder support for the continued operation of the plan;
- the size and complexity of the target company;
- the other defensive tactics, if any, implemented by the target company;
- the number of potential, viable offerors;
- the steps taken by the target company to find an alternative bid or transaction that would be better for the shareholders;
- the likelihood that, if given further time, the target company will be able to find a better bid or transaction;
- the nature of the bid, including whether it is coercive or unfair to the shareholders of the target company;
- the length of time since the bid was announced and made;
- the likelihood that the bid will not be extended if the rights plan is not terminated. »⁴⁰

[91] Armées de ces facteurs, les commissions ont pu être en état de mieux déterminer le moment où un régime de droits doit céder la place. En même temps, aucun de ces divers facteurs ne peut être considéré comme tout à fait déterminant. Ce sont les faits et les circonstances d'une affaire qui font qu'on déterminera si un régime restera en place ou fera l'objet d'une interdiction d'opérations sur valeurs :

« Notwithstanding the principles referred to above, at the end of the day, there is no one test or consideration that constitutes the "holy grail" when deciding whether a rights plan should remain in place or be ceased traded. The outcome of a poison pill hearing depends on the specific facts and circumstances involved. Ultimately, the Commission must decide in the particular circumstances whether cease trading a shareholder rights plans in the public interest »⁴¹

³⁹ *Ibid.*

⁴⁰ *Id.*, 16.

⁴¹ *Baffinland Iron Mines Corp. (Re)*, précitée, note 26, 6, par. 29.

[92] En cours d'audience, les parties se sont appliquées à réviser les facteurs énumérés plus haut. Cette révision a permis au Bureau de constater un certain nombre de faits utiles à la préparation de sa décision. Il a pu ainsi réaliser que le régime qui fait l'objet de la présente décision n'a été approuvé en aucun temps par les actionnaires de Fibrek. Et il est peu probable que les signataires des conventions de blocage, qui détiennent près de 46 % des actions émises et en circulation de Fibrek, ne votent jamais en faveur de ce régime.

[93] Le régime a été adopté le 19 décembre 2011, soit 21 jours après l'annonce de l'offre et 4 jours après qu'elle eût été lancée. Il appert donc qu'il n'a été adopté qu'en réaction à l'offre de Résolu. En se demandant si les actionnaires l'appuient de façon significative, le tribunal se remémore évidemment que les signataires des conventions de blocage ne peuvent pas voter en faveur du régime.

[94] Et le Bureau n'est pas prêt à accepter la prétention de l'intimée selon laquelle les appels téléphoniques de certains actionnaires à un de ses dirigeants pour exprimer leur approbation constituent une forme d'adoption du régime de droits. Un régime adopté avant l'annonce d'une offre ainsi qu'une approbation en bonne et due forme des actionnaires sont jugés de manière différente par la jurisprudence. Dans l'appréciation des choses, le Bureau constate que le régime de droits de Fibrek a été adopté uniquement en réponse à l'offre de Résolu et n'a pas été approuvé par ses actionnaires.

[95] De plus, la preuve présentée en audience a permis au Bureau de connaître entre autres choses, la valeur de Fibrek, sa capitalisation boursière, le nombre de ses employés, la nature de ses diverses activités, ses processus de fabrication, son fonctionnement propre, ses usines, ses clients et ses revenus. Ce faisant, le Bureau a pu mesurer que Fibrek est une compagnie de petite taille et que ses actifs sont limités. En d'autres mots, ni sa taille ni sa complexité ne sont des obstacles majeurs à sa recherche d'offres alternatives.

[96] Le Bureau a aussi constaté que Fibrek a, peu de jours après le lancement de l'offre, adopté une autre mesure défensive destinée à améliorer les ententes de travail des cadres supérieurs de Fibrek. Selon la preuve présentée par Résolu, le coût élevé de ces bonifications à la haute direction de cette compagnie fait qu'il s'agit d'une autre mesure défensive adoptée pour contrer son offre. Selon Résolu, cette mesure est inhabituelle et doit être jugée comme contraire à une saine gouvernance d'entreprise.

[97] Au cours de l'audience, Fibrek a présenté une preuve substantielle au tribunal pour démontrer les nombreux efforts qu'elle a faits pour susciter des contre-offres meilleures que celle de Résolu. Les divers témoignages, pièces et affidavits permettent de constater ce qu'il en est : réunion d'urgence du conseil d'administration, rétention d'un conseiller financier, composition d'une liste d'acquéreurs potentiels⁴², mise sur pied d'une salle de données virtuelle et signature d'ententes de confidentialité⁴³.

[98] La plupart de ceux qui ont signé des ententes de confidentialité ont accédé à la salle des données virtuelle. Deux acquéreurs potentiels ont visité les usines de Fibrek au cours du mois de janvier 2012. Cinq acquéreurs potentiels ont reçu une présentation de la direction de Fibrek. La direction de Fibrek et son conseiller financier ont rencontré des représentants du ministère des Ressources naturelles et celui du Développement économique, le tout en relation avec le programme d'achat d'électricité avec Hydro Québec, pour le compte de 3 acquéreurs potentiels.

[99] Des lettres de procédure (« *Process Letter* ») ont été envoyées aux acquéreurs potentiels, les avisant de la date limite pour soumettre des propositions finales et des conditions auxquelles elles devaient se soumettre. La date limite de l'offre de Résolu ayant été repoussée au 13 février 2012, vu que le Bureau venait de fixer les dates d'audience pour la demande de Résolu. Fibrek a alors, par une lettre de procédure, repoussé le dépôt des offres finales au 3 février 2012, aux conditions précédemment établies.

[100] Résolu s'est alors opposée à ce que le Bureau maintienne le régime de droits plus longtemps. Fibrek a pu repousser l'échéance du dépôt des offres alternatives à celle de Résolu parce que cette dernière a prolongé son offre pour tenir compte de l'audience du Bureau. Fibrek aurait donc eu assez de

⁴² Jusqu'à 101 entités, semble-t-il.

⁴³ On parle de 16 telles ententes.

temps et ne peut plus réclamer de délai supplémentaire. Résolu a invité le Bureau à agir de façon équitable, en traitant toutes les parties au dossier également, de manière à ce qu'elles soient à armes égales. Il s'agit d'appliquer des règles claires et nettes, de façon consistante et à l'intérieur d'un cadre temporel raisonnable.

[101] Le Bureau constate qu'au moment de l'audience, Fibrek avait donc profité d'un terme supplémentaire, par rapport à celui qu'elle s'était imposée, pour tenter de trouver des acquéreurs alternatifs et attendre que lui soient soumises des propositions finales à cet égard. On peut en inférer que le processus suivi pour trouver une meilleure transaction a pu suivre son cours. Fibrek a pu annoncer pendant la première semaine de l'audience, et plus précisément le 3 février 2012, qu'elle avait reçu certaines propositions dans le processus d'examen des alternatives stratégiques engagé par son conseil d'administration⁴⁴.

[102] À cette étape, le Bureau estime qu'il connaissait le processus de Fibrek et ses résultats au moment de l'audience, et qu'il pouvait évaluer si cela pouvait mener à trouver une meilleure transaction que celle de Résolu, avec du temps supplémentaire. Résolu a rappelé au Bureau que le prix offert dans le cadre de son offre représentait une prime par rapport au cours de clôture de ces actions⁴⁵. La valeur correspondait à un prix cible exprimé par plusieurs analystes.

[103] Résolu a aussi soumis que son offre n'était pas coercitive, argumentant jurisprudence à l'appui, qu'opportunisme n'équivalait pas à coercion et que le fait qu'elle puisse sembler sous-évaluée à certains ne signifiait pas nécessairement qu'elle était contraignante :

« We agree that the Samson Offer was opportunistic. In our view, there is nothing improper about that. It is normal for hostile take-over bids to be opportunistic but that, in itself, does not make them coercive and in this case we find that the Samson bid was not coercive. »⁴⁶

[104] Résolu a aussi soumis que le fait qu'elle se soit réservée le droit de renoncer à la condition du dépôt de 66^{2/3} % des actions ne doit pas non plus être envisagé comme un acte coercitif, ce geste étant généralement autorisé en matière d'OPA, comme cela a été déclaré par la jurisprudence :

« [39] Baffinland made a number of submissions with respect to the coercive nature of the Nunavut Offer, focused primarily on the reservation by Nunavut of the right to waive at any time the minimum tender condition in its offer and take up whatever Baffinland common shares are tendered at the time. The vast majority of take-over bids in this jurisdiction are made with a minimum tender condition that may be unilaterally waived by the offeror. A take-over bid is not inherently coercive for that reason. »⁴⁷

[105] On se rappellera que dans le présent dossier, trois actionnaires ont signé des conventions de blocage irrévocables; les actions détenues par ces actionnaires représentent près de 46 % des actions ordinaires de Fibrek. Ce faisant, ils ont convenu de déposer leurs actions dans le cadre de l'offre de Résolu. Il est donc assuré qu'ils ne pourront pas les déposer en réponse à une opération concurrente. Mais cela ne veut pas dire que l'offre de Résolu soit coercitive pour autant.

[106] Cette dernière avait soumis dans sa demande que l'existence de ces conventions prouvait que si ces trois actionnaires avaient accepté de les signer avec Résolu, c'est qu'ils croyaient que l'offre était financièrement attrayante pour ces actions. On ne saurait donc soulever la coercion à cet égard.

[107] On se rappellera que Résolu a annoncé le 28 novembre 2011 qu'elle entendait lancer une offre publique d'achat sur les actions de Fibrek. Dès ce moment, le conseil d'administration de cette dernière

⁴⁴ CNW Newswire, *Fibrek reçoit une évaluation officielle indépendante et communique une mise à jour sur le processus d'examen des alternatives stratégiques en cours*, 6 février 2012, 2 pages, à la page 1.

⁴⁵ Voir page 12, par. 44.

⁴⁶ *Samson Canada, Ltd. (Re)*, (1999) 8 ASCS, 1791, à la page 5 du texte.

⁴⁷ *Baffinland Iron Mines Corp. (Re)*, précitée, note 26, 8, par. 39.

s'est réuni d'urgence pour démarrer le processus qui a été décrit plus au sein de la présente décision. Cela signifie qu'au 13 février 2012, date de l'expiration de l'offre de Résolu, 77 jours auront passé. Fibrek a pu invoquer que le temps des Fêtes a pu rendre plus difficile et plus longue la gestion des événements reliés à l'offre.

[108] Mais il a été rappelé au Bureau que dans la décision *1478860 Alberta Ltd. (Re)*⁴⁸, le personnel de la commission des valeurs mobilières de l'Alberta avait soumis aux membres de cette dernière que « *Staff did, however take issue with Hydro's suggestion that the summer timing of the Bid was a significant factor, noting (with reference to an earlier decision of this Commission) that businesspeople can and do act quickly when necessary, holiday or no* »⁴⁹.

[109] Ajoutons qu'un témoin introduit par Résolu et banquier d'affaires de son état, a déposé relativement aux délais habituels entre l'annonce d'une offre publique d'achat et la fin du processus de sollicitation d'une transaction alternative par la compagnie cible. Pour ce témoin, ce processus s'étend généralement sur une période de 45 à 60 jours. Contentons-nous de retenir de son témoignage qu'il a révisé un bon nombre d'offres publiques d'achat et que les délais énumérés se situent entre 40 jours et 73 jours.

[110] À l'étape où le dossier était rendu au moment de l'audience du Bureau, Résolu estimait que si son offre n'était pas prolongée au-delà du 13 février 2012, le cours de Fibrek redescendrait au niveau où il était avant que Résolu n'annonce son offre. À cet égard, la CVMO a, citant une cause de la Colombie-Britannique, rappelé que dans un tel cas, la décision finale reste ultimement entre les mains des actionnaires, que l'offre soit prolongée ou non et quel que soit le sort du régime de droits. Le Bureau cite un extrait de cette cause avec faveur :

« (j) Trilogy submitted that it had no intention of extending its current bid beyond the January 24, 2001 expiration date unless the pill was cease traded by the Commission. Although counsel for Chapters submitted that in many cases where this assertion has been made, the bid was nevertheless extended, we prefer the approach adopted by the British Columbia Securities Commission in *Argentina Gold supra*, as follows:

"Although an offeror's assertions in these circumstances that it will not extend must be assessed with caution, we could not discount the possibility that Barrick would decide to stand back and see what happened on the property with a view to returning with a lower bid or abandoning its interest altogether if exploration results turned out to be less promising than they appeared.

Argentina Gold's shareholders might well have been willing to take the risk of letting the Barrick bid fall away (indeed later events showed they were), but that was a decision for them to make "without undue hindrance from defensive tactics that may have been adopted by the target board with the best of intentions" (to quote Jorex)." ⁵⁰ »

[Référence omise]

[111] De plus, une recension de la jurisprudence en matière d'offre publique d'achat permet de faire le tour de ce qui a pu être jugé acceptable par les diverses autorités financières du Canada en matière de durée d'un régime de droits. Ainsi la décision *1478860 Alberta Ltd. (Re)*⁵¹, a déterminé que puisqu'une offre autorisée (« *permitted bid* ») ne devait durer que 60 jours, le régime de droits ne pouvait être maintenu plus longtemps que cette période.

⁴⁸ Précitée, note 20.

⁴⁹ *Id.*, par. 48.

⁵⁰ *Chapters Inc. (Re)*, précitée, note 25, 10.

⁵¹ Précitée, note 20.

[112] Dans *Afexa Life Sciences Inc. (Re)*⁵², la commission albertaine a déterminé que l'écoulement d'une période de 50 jours après le lancement de l'offre de l'initiateur entraînait le prononcé d'une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'encontre du régime de droits adopté. Dans ce dossier, un offrant alternatif avait été trouvé, une convention de soutien avait été signée, la nouvelle offre avait été lancée et la période de sollicitation (« *go shop period* ») expirait 50 jours après le lancement de l'offre initiale, d'où la décision de cette autorité financière.

[113] Dans *Baffinland Iron Mines Corp. (Re)*⁵³, la CVMO a prononcé une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'encontre d'un régime de droits 58 jours après le lancement de l'offre publique d'achat dans ce dossier. Un offrant alternatif a été trouvé mais ce dernier n'a pu prendre livraison des actions déposées en réponse à son offre et les payer avant une certaine date.

[114] Dans *Canadian Jorex Ltd. (Re)*⁵⁴, un régime de droits a été adopté par le conseil d'administration de la compagnie cible 14 jours après l'annonce de l'intention de faire une offre et 9 jours après le lancement de l'offre. 22 jours après le lancement de l'offre, un offrant alternatif a lancé la sienne. La CVMO a prononcé une interdiction d'opérations sur valeurs à l'encontre du régime de droits 37 jours après l'annonce de l'intention de faire une offre et 32 jours après son lancement.

[115] Dans la décision *Chapters Inc. (Re)*⁵⁵, un régime de droits existait déjà dans cette compagnie, avant l'annonce de l'offre publique d'achat. Un offrant alternatif fut trouvé; Chapters exigeait que le régime soit maintenu jusqu'à ce que cet offrant ait posté son offre et puisse prendre livraison des actions déposées. La CVMO a prononcé une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs 54 jours après l'annonce de l'intention de faire une offre et 41 jours après son lancement.

[116] Dans le dossier *Mosaid Technologies Inc. (Re)*⁵⁶, le régime de droits avait été adopté avant l'annonce d'une offre publique d'achat et les actionnaires l'ont entériné après son lancement. Dans ce dossier, la compagnie cible a acquis une autre société après que l'offre eût été lancée sur ses actions. La CVMO a interdit le régime 76 jours après l'annonce d'intention d'offre et 70 jours après le lancement de l'offre.

[117] Ici, le délai plutôt long du maintien du régime de droits tenait au fait que les actionnaires avaient approuvé le régime, que la société cible avait entretemps conclu une importante transaction et que deux actionnaires importants de la cible avaient supporté le maintien du régime. Le Bureau constate que rien d'aussi exceptionnel n'a eu lieu dans le présent dossier.

[118] Dans le dossier *Royal Host Real Estate Investment Trust (Re)*⁵⁷, étudié en détail plus haut dans la présente décision⁵⁸, la commission albertaine était prête à prononcer une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs 47 jours après que l'offrant eût annoncé son intention de lancer son offre. Dans la décision *Samson Canada Ltd. (Re)*⁵⁹, la commission albertaine a déterminé qu'une période de 45 jours à partir de la date de l'offre suffisait pour permettre de trouver une meilleure offre, si la compagnie cible n'avait pas suspendu son régime.

[119] Il a été du sentiment du Bureau que selon le droit applicable, à la date de l'audience, les actionnaires de Fibrek devaient être mis en situation de décider personnellement de vendre ou non leurs actions dans le cadre de l'offre, et ce, sans qu'il soit encore besoin de maintenir l'existence du régime de droits adopté par Fibrek. Celui-ci avait joué le rôle pour lequel il avait été adopté et il était temps qu'il s'éclipse.

52 Précitée, note 16.
 53 Précitée, note 26.
 54 Précitée, note 27.
 55 Précitée, note 25.
 56 Précitée, note 14.
 57 Précitée, note 13.
 58 Voir pages 25-27.
 59 Précitée, note 46.

[120] Le Bureau ne conteste en rien la légitimité du susdit régime; il estime tout simplement qu'il a joué son rôle. Comme il a été démontré tout au long de la présente décision, cette légitimité se mesure en fonction du temps qu'il faut à une compagnie cible pour trouver un ou des offrants alternatifs, le tout afin de mieux servir les intérêts des actionnaires de Fibrek. Mais ultimement, le droit des actionnaires de décider eux-mêmes ne relève ni du conseil d'administration de Fibrek ni du comité indépendant ni de l'Autorité ni même du Bureau.

[121] Le régime peut servir à faciliter un encan d'offres alternatives et améliorer la valeur des actions. Mais après un certain temps, il ne peut plus être utilisé pour faire perdre à Résolu l'avantage temps qu'il a obtenu en lançant son offre en premier, sous le prétexte qu'il faudrait synchroniser cette offre avec celle que Fibrek semblait pouvoir susciter pendant que l'audience avait lieu. Il n'appartient pas au Bureau de mettre les diverses offres à égalité, surtout en présence d'un régime de droits qui n'a pas été approuvé par les actionnaires.

[122] C'est ce qu'il ferait s'il succombait aux arguments de Fibrek et maintenait le régime de droits de cette dernière. Or, dans le présent dossier, le Bureau a constaté en prenant connaissance de la preuve orale et écrite que Fibrek n'est pas une entité particulièrement complexe. Elle a aussi constaté que suffisamment d'efforts ont été consacrés par Fibrek pour tenter de susciter des contre-offres intéressantes, par rapport à celle de Résolu. Or ces faits ont une grande influence sur le facteur temps qu'il est utile d'analyser pour justifier la longévité du régime de droits.

[123] Le Bureau est également d'accord pour déterminer que l'offre de Résolu n'est en rien coercitive. La jurisprudence citée plus haut est claire à cet égard. L'offre peut, aux yeux de l'intimée, sembler opportuniste, sous-évaluée, prévoir de pouvoir renoncer à la condition de dépôt de 66²³ % des actions ou comprendre des conventions de blocage irrévocables, cela ne signifie pas pour autant qu'elle soit coercitive aux yeux du Bureau.

[124] Enfin, la revue de la preuve du témoin introduit par Résolu a fixé entre 45 et 73 jours la durée d'un régime de droits. La jurisprudence révisée a parlé de période de temps s'échelonnant de 37 à 76 jours; cette durée se calcule généralement à partir de l'annonce que l'offre va être lancée jusqu'à ce que le régime soit interrompu. Il faut ajouter qu'un délai de 76 jours avait été accordé dans un dossier parce que le régime de droits avait été approuvé par les actionnaires, que la compagnie cible avait fait une importante transaction et que deux actionnaires importants de la cible approuvaient le maintien du régime⁶⁰.

[125] Sans cet exemple, le plus long délai serait de 60 jours. Dans la présente cause, au 9 février 2012, date à laquelle le Bureau a prononcé sa première décision⁶¹, ce dernier avait calculé qu'au 13 février 2012, date à laquelle l'offre de Résolu devait expirer, 77 jours se seraient écoulés depuis l'annonce de l'offre par la demanderesse et 60 jours depuis le lancement de l'offre. Si le Bureau considérait la position de Fibrek et acceptait que le régime soit maintenu jusqu'au 28 février 2012, 92 jours se seraient écoulés depuis l'annonce de l'intention de l'offre et 75 jours depuis le lancement de l'offre.

[126] Eu égard à la pratique habituelle en cette matière et les paramètres énoncés par la jurisprudence, tels qu'ils ont été énoncés tout au long de la présente décision, le Bureau en est venu à la conclusion le 9 février 2012, que le régime de droits avait fait son temps et qu'il était temps que la dragée toxique s'éclipse à la date fixée, soit le 13 février 2012. Ou, comme le dit l'expression consacrée, « *the pill has got to go* ».

[127] Dans le cadre de l'exercice de droits dans un processus ouvert et équitable et de l'équilibre que doit maintenir le tribunal entre l'existence de mesures défensives adoptées par le conseil d'administration et le droit des actionnaires de décider eux-mêmes, il était temps pour le Bureau de permettre aux actionnaires de Fibrek d'exercer pleinement leurs droits de vendre ou de garder les titres dont ils sont les propriétaires, d'où la décision qu'il a rendue.

LA DÉCISION

⁶⁰ *Mosaid Technologies Inc. (Re)*, précitée, note 14; voir paragraphes 111 et 112 de la présente décision.

⁶¹ *AbitibiBowater inc. (Produits forestiers Résolu) c. Fibrek*, précitée, note 4.

[128] Le 9 février 2012, le Bureau a estimé que le maintien du régime de droits de Fibrek ne serait plus d'aucun bénéfice pour les actionnaires et qu'il était temps de laisser à ces derniers l'occasion de prendre leur décision. Le Bureau réitère ci-après la décision prise à cette époque, pour les motifs apparaissant tout au long du présent énoncé des motifs de sa décision, le tout en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁶² et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*⁶³.

POUR CES MOTIFS, LE BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION :

INTERDIT à toute personne d'effectuer directement ou indirectement des opérations relatives aux valeurs émises ou à être émises en vertu du Régime de droits des actionnaires de Fibrek inc. qui fait l'objet du présent dossier;

ORDONNE à Fibrek inc. d'aviser la Bourse de Toronto de la teneur de la présente décision et d'émettre un communiqué de presse avant l'ouverture des marchés vendredi le 10 février 2012.

[129] Cette interdiction d'opérations sur valeurs est entrée en vigueur le 13 février 2012. Le dispositif de la présente décision a été transmis aux parties le 9 février 2012.

Fait à Montréal, le 30 août 2012.

(S) Alain Gélinas

M^e Alain Gélinas, président

(S) Claude St Pierre

M^e Claude St Pierre, vice-président

(S) Jacques Labelle

Jacques Labelle, membre

⁶² Précitée, note 1.

⁶³ Précitée, note 2.

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

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2010-025

DÉCISION N° : 2010-025-001

DATE : Le 31 août 2012

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

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.
9153-2986 QUÉBEC INC., faisant également affaires sous le nom Les condos du Lac Taureau
et
9154-1896 QUÉBEC INC.
et
YVAN CHARRON
et
MARCEL CHAMPAGNE
et
RÉJEAN GOUIN
et
JACQUES SAINT-LOUIS
et
BERNARD DE VALICOURT
et
MARIO GOUIN
et
GUY BRISEBOIS
et

CHRISTIAN LAMARCHE
Parties intimées

PÉNALITÉS ADMINISTRATIVES

[art. 273.1, *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^e Juan Manzano
(Girard et al.)
Procureur de l'Autorité des marchés financiers, demanderesse

M^e Georges R. Thibaudeau

(Borden Ladner Gervais)
 Procureur de 9153-2986 Québec inc., 9154-1896 Québec inc., Marcel Champagne, Réjean Gouin,
 Bernard de Valicourt, Mario Gouin, Guy Brisebois et Christian Lamarche, intimés

M^e Andrei Pascu
 (McMillan, S.E.N.C.R.L.)
 Procureur d'Yvan Charron et Jacques Saint-Louis, intimés

Date d'audience : 11 mai et 13 juillet 2011

DÉCISION

[1] Le 28 juin 2010, l'Autorité des marchés financiers (l'« *Autorité* ») a saisi le Bureau de décision et de révision (le « *Bureau* »), en vertu des articles 262.1 et 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹ et des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*², d'une demande d'imposition de pénalités administratives et d'ordonnances de se conformer à la loi, à l'encontre des intimés suivants :

- 9153-2986 Québec inc.;
- 9154-1896 Québec inc.;
- Bernard de Valicourt;
- Marcel Champagne;
- Réjean Gouin;
- Mario Gouin;
- Guy Brisebois;
- Christian Lamarche;
- Yvan Charron; et
- Jacques St-Louis.

[2] Les conclusions recherchées par la demande de l'Autorité se résument ainsi :

- Ordonner aux intimés de se conformer aux dispositions des articles 73 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et 138 du *Règlement sur les valeurs mobilières*³;
- Ordonner aux intimés de produire dans un délai de 10 jours de la décision à intervenir, l'état du revenu annuel vérifié des exercices terminés les 31 décembre 2006, 2007, 2008 et 2009;
- Ordonner aux intimés de transmettre dans un délai de 10 jours de la décision à intervenir, l'état du revenu annuel net intermédiaire des périodes intermédiaires terminées les 30 juin 2007, 2008 et 2009;
- Imposer une pénalité administrative à 9153-2986 Québec inc. et à 9154-1896 Québec inc. de 40 000 \$ chacune;
- Imposer une pénalité administrative à Mario Gouin de 10 000 \$;

¹ L.R.Q., c. V-1.1.

² L.R.Q. c. A-33.2.

³ (1983) 115 G.O. II, 1511.

- Imposer à Bernard de Valicourt, Marcel Champagne, Réjean Gouin, Guy Brisebois, Christian Lamarche, Yvan Charron et Jacques St-Louis une pénalité administrative de 2 000 \$ chacun;
- Prendre à l'égard des intimés toute autre mesure que le Bureau de décision et de révision jugera nécessaire afin d'assurer le respect des dispositions de la Loi.

[3] L'audience s'est déroulée les 11 mai et 13 juillet 2011. Le procureur de l'Autorité a indiqué que l'Autorité retirait les deuxième et troisième conclusions, à savoir celles visant à ordonner aux intimés de produire l'état du revenu annuel vérifiés des exercices terminés les 31 décembre 2006, 2007, 2008 et 2009 et de transmettre l'état du revenu annuel net intermédiaire des périodes terminées les 30 juin 2007, 2008 et 2009.

[4] À cette même audience, le procureur de l'Autorité a présenté une demande d'amendement de sa procédure, pour y modifier les montants des pénalités administratives demandées.

[5] Pour les intimés 9153-2986 Québec inc. et 9154-1896 Québec inc., l'Autorité ne demande plus 40 000 \$ à chacune d'elle, mais 57 750 \$. Pour Mario Gouin, l'Autorité demande une pénalité de 12 000 \$ (au lieu de 10 000 \$), représentant 2 000 \$ par document en retard, et pour tous les autres intimés, l'Autorité demande une pénalité de 3 000 \$ (au lieu de 2 000 \$), représentant 500 \$ par document en retard.

[6] Le procureur de l'Autorité a aussi ajouté une précision à sa demande afin d'y ajouter que le paiement des pénalités soit effectué dans les 60 jours de la décision à intervenir. Les amendements ont été accordés.

LA DEMANDE

[7] Les condos du Lac Taureau est le nom donné au projet immobilier de type condo-hôtel, comprenant un bâtiment comptant 58 condominiums regroupés en 29 unités situé sur un terrain adjacent à l'Auberge du Lac Taureau, à Saint-Michel-des-Saints. Le 27 janvier 2006, Les condos du Lac Taureau est devenu émetteur assujéti suivant l'octroi d'un visa de prospectus par l'Autorité, dans les termes suivants :

« visa pour le prospectus du 20 janvier 2006 de Les condos du Lac Taureau concernant le placement de 29 unités se composant de deux condos en copropriété et comprenant la participation à un programme de location »⁴.

[8] Le prospectus mentionne que 9153-2986 Québec inc. (ci-après le « promoteur ») est « le promoteur et le vendeur des unités sous le nom de LES CONDOS DU LAC TAUREAU » et que 9154-1896 agit « à titre de gestionnaire du syndicat de location des unités » et comme « gestionnaire des condos offerts en location » (ci-après le « syndicat de location »). Il y est ajouté qu'un « contrat assurant la bonne marche des activités de location va lier cette entreprise au promoteur 9153-2986 ».

[9] Il est indiqué au prospectus que les garanties offertes seront honorées par le syndicat de location et que le bâtiment abritant les unités sera situé sur la propriété du promoteur. Il y est mentionné que le placement vise 58 condos en copropriété regroupés en 29 unités pour la vente et les copropriétaires ont l'obligation de participer à un programme de location pour les périodes pendant lesquelles le propriétaire n'occupe pas son condo. Le gestionnaire produit des états financiers non vérifiés des opérations du programme de location sur une base trimestrielle et des états de résultats non vérifiés.

[10] Les droits et obligations des propriétaires des 29 unités sont régis par la déclaration de copropriété ainsi que par une convention régissant le syndicat de location. La déclaration de copropriété et la convention régissant le syndicat de location prévoient que chaque condominium doit être loué au syndicat de location intimé, aux fins de locations à des tiers. Les revenus de location sont distribués aux propriétaires suivant les conditions et modalités prévues dans la déclaration de copropriété et la convention régissant le syndicat de location.

⁴ Décision 2006-MC-0136.

[11] Un droit de premier refus est prévu en faveur du syndicat de location, au cas où l'acheteur souhaiterait vendre ou céder ses droits dans l'immeuble. Il est prévu qu'à la clôture du projet, chaque acheteur d'unité sera tenu de conclure un bail avec le syndicat de location, complété par la convention régissant le syndicat de location. Le programme de location prévoit que le syndicat de location, en qualité d'exploitant, aura le droit de recevoir « 50% de toutes les sommes reçues en tant que loyer des condos en copropriété dans le syndicat de location moins les commissions d'agents, la réserve pour meubles, les frais de carte de crédit [...]. Les 50% restants seront distribués conformément à une formule qui comprend la quote-part des propriétaires d'unités du revenu net du projet. »

[12] Le promoteur a été constitué le 15 mars 2005, en vertu de la partie 1A de la *Loi sur les compagnies*⁵ et son siège est situé au 1200, chemin Baie du Milieu, Saint-Michel-des-Saints (Québec). Tel qu'il appert du prospectus, les intimés ont les fonctions suivantes auprès du promoteur :

- Mario Gouin est administrateur et président-directeur général ;
- Guy Brisebois est administrateur et secrétaire;
- Christian Lamarche est administrateur et trésorier;
- Marcel Champagne, Réjean Gouin et Bernard de Valicourt sont administrateurs;
- Yvan Charron est comptable et administrateur indépendant ;
- Jacques St-Louis est avocat et administrateur indépendant.

[13] Mario Gouin est identifié au prospectus comme étant chargé d'assurer la conformité aux obligations d'information continue prévues par la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[14] Les intimés Yvan Charron, Jacques St-Louis et Guy Brisebois ont été retirés à titre d'administrateurs du promoteur en novembre 2010.

[15] Quant au syndicat de location, Mario Gouin en est le président et administrateur, Guy Brisebois le secrétaire et administrateur et Christian Lamarche le trésorier et administrateur. Les intimés Bernard de Valicourt, Marcel Champagne et Réjean Gouin en sont les administrateurs.

[16] L'exercice financier de Les condos du Lac Taureau se termine le 31 décembre de chaque année. Le 9 février 2006, Julie Racicot de la direction des marchés des capitaux de l'Autorité, avisait Les condos du Lac Taureau et Mario Gouin de l'obligation qui repose sur le premier de respecter les règles relatives à l'information continue :

« Selon nos dossiers, l'exercice financier du syndicat de location se termine le 31 décembre de chaque année. Comme prévu dans le prospectus, l'émetteur devra déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers des états financiers relatifs à l'exploitation du programme de location dans les délais le délai (sic) prévu par la réglementation applicable. Les états financiers semestriels de la période se terminant le 30 juin 2006 constituent les premiers documents d'information périodique que vous devrez déposer auprès de l'Autorité et faire parvenir aux propriétaires d'unités. Si vous ne respectez pas le délai prévu par la réglementation applicable, nous nous verrons dans l'obligation d'émettre une interdiction d'opérations sur les titres de la société, sans préavis. »

[17] Le 7 octobre 2008, Edvie Élysée transmettait une lettre à Mario Gouin et Les condos du Lac Taureau (projet immobilier), avisant de l'entrée en vigueur de modifications à l'article 138 du Règlement :

⁵ L.R.Q., c. C-38.

« Nous désirons vous aviser qu'à la suite de l'entrée en vigueur, le 1^{er} juin 2008, de certains articles de la *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives* (2006, c. 50), des modifications ont été apportées à certains articles du RVM.

Ainsi, l'article 138 du RVM a été modifié afin de préciser les obligations des contrats d'investissement et de raccourcir le délai de dépôt de l'état du revenu net annuel vérifié pour harmoniser avec la réglementation actuelle. Dorénavant, vous devez faire parvenir, à tous les porteurs et à l'Autorité des marchés financiers, l'état du revenu net annuel vérifié du Syndicat de Location – Les Condos du Lac Taureau, au plus tard le 120^e jour suivant la fin de son exercice financier. »

[18] Le 10 octobre 2008, Carole Nantel, de la direction des fonds d'investissement et de l'information continue de l'Autorité, transmettait une lettre à Mario Gouin et à Les condos du Lac Taureau avisant du défaut de cette dernière de déposer auprès de l'Autorité les documents requis par les dispositions relatives à l'information continue :

« Nous avons constaté que, depuis le début de ses opérations, Les Condos du Lac Taureau a omis de déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») l'état du revenu net du Syndicat de location pour les périodes terminées les 30 juin 2007 et 2008, ainsi que l'état du revenu net annuel vérifié de l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

Nous vous rappelons que Les Condos du Lac Taureau est un émetteur assujéti soumis aux obligations de l'article 138 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, R.R.Q., c. V-1.1, r.1. Nous vous demandons de déposer dans un délai de 15 jours à compter de la date de la présente l'état du revenu net du Syndicat de location pour les périodes et exercices mentionnés ci-dessus. Ces documents doivent être déposés au moyen du *Système électronique de données, d'analyse et de recherche* (SEDAR). »

[19] Le 27 octobre 2008, Alexandra Lee, chef du service de l'information continue à l'Autorité, transmettait à Les condos du Lac Taureau et à Mario Gouin une lettre dans laquelle elle avisait du défaut de Les condos du Lac Taureau de se conformer aux obligations d'information continue prévues dans la *Loi sur les valeurs mobilières* :

« Nous avons constaté que l'état du revenu net du Syndicat de location pour les périodes terminées les 30 juin 2007 et 2008 ainsi que l'état du revenu net annuel vérifié de l'exercice terminé le 31 décembre 2007 demandé dans notre lettre du 10 octobre 2008 n'ont pas été déposés conformément aux obligations de l'article 138 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, R.R.Q., c. V-1.1, r.1.

Nous considérons que Les Condos du Lac Taureau est actuellement en défaut, puisque le délai prévu dans le règlement pour le dépôt des documents n'a pas été respecté. En conséquence, tant que l'état du revenu net du Syndicat de location pour les périodes terminées le 30 juin 2007 et 2008 ainsi que l'état du revenu net annuel vérifié de l'exercice terminé le 31 décembre 2007 n'auront pas été déposés, Les Condos du Lac Taureau sera indiqué sur la liste des émetteurs assujétis sur le site Web de l'Autorité comme étant en défaut. »

[20] Le 25 janvier 2010, Josée Deslauriers, directrice des fonds d'investissement et de l'information continue, transmettait une lettre à Mario Gouin, président et directeur général de Les condos du Lac Taureau, avisant celui-ci du défaut de Les condos du Lac Taureau de respecter les dispositions relatives à l'obligation d'information continue.

[21] Par cette lettre, Josée Deslauriers requérait la transmission avant le 10 février 2010 de l'état du revenu annuel vérifié de Les condos du Lac Taureau pour les exercices terminés les 31 décembre 2006, 2007 et 2008, ainsi que l'état du revenu net intermédiaire des périodes intermédiaires terminées les 30 juin 2007, 2008 et 2009.

[22] Durant toute cette période, outre les lettres susmentionnées, de nombreux courriels et appels téléphoniques ont été échangés entre les représentants de Les condos du Lac Taureau et le personnel de l'Autorité concernant le défaut du premier de se conformer aux dispositions relatives à l'information continue.

[23] En date de la demande de l'Autorité, Les condos du Lac Taureau n'avaient pas fourni les renseignements et les documents exigés en vertu des dispositions de l'article 75 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (tel qu'il se lisait jusqu'au 1^{er} juin 2008), 73 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (tel qu'amendé depuis le 1^{er} juin 2008) et de l'article 138 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, tel que requis par Josée Deslauriers.

[24] L'Autorité soutient que l'omission de fournir, dans les délais requis, un renseignement ou des documents exigés conformément au paragraphe précédent, constitue une infraction à l'article 195 (3) de la *Loi sur les valeurs mobilières*. L'Autorité soutient qu'en omettant de fournir, dans les délais requis, les renseignements ou les documents exigés par l'Autorité, le promoteur et le syndicat de location contreviennent aux dispositions des articles 7, 75 (tels qu'ils se lisaient jusqu'au 1^{er} juin 2008) et 73 (tel qu'amendé depuis le 1^{er} juin 2008) de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 138 du *Règlement sur les valeurs mobilières*.

[25] L'Autorité soutient qu'en omettant de fournir, dans les délais requis, les renseignements ou les documents exigés par l'Autorité, les intimés Bernard de Valicourt, Marcel Champagne, Réjean Gouin, Mario Gouin, Guy Brisebois, Christian Lamarche, Yvan Charron et Jacques St-Louis contreviennent également aux dispositions des articles 7 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et 138 du *Règlement sur les valeurs mobilières*.

L'AUDIENCE

[26] Lors de l'audience du 11 mai 2011, M^e Thibaudeau a indiqué que ses clients souhaitaient ajouter des détails aux faits allégués et une contestation a été présentée, à savoir si les sociétés intimées étaient des émetteurs assujettis. Sur le plan pragmatique, les sociétés ont décidé de remettre les documents demandés, sans admettre qu'elles sont assujetties aux obligations d'information continue. Le dépôt des documents n'est pas contesté.

[27] M^e Pasqu a indiqué qu'il avait des précisions à apporter sur les faits relatifs à ses clients Yvan Charron et Jacques St-Louis.

LA PREUVE DE L'AUTORITÉ

Le témoignage d'Edvie Élysée

[28] Ce témoin, analyste à l'emploi de l'Autorité, a indiqué que Les condos du Lac Taureau est un projet immobilier affilié à un syndicat de location. Les propriétaires de condos signent une déclaration de copropriété et une convention de syndicat de location qui régit la location des unités. Les propriétaires doivent louer leurs unités au syndicat de location, qui gère la location des condos et s'occupe de la distribution des revenus. Les revenus sont répartis entre les copropriétaires, après déduction des frais de gestion et d'exploitation.

[29] Lorsque l'Autorité a fait des démarches pour obtenir des documents, elles ont été faites auprès du syndicat de location et les discussions ont eu lieu avec Mario Gouin. L'Autorité reproche à Les condos du Lac Taureau de ne pas avoir déposé l'état du revenu net semestriel non vérifié et annuel vérifié pour les années 2007, 2008, 2009 et 2010.

[30] Le 9 février 2006, la direction des marchés des capitaux a transmis à Les condos du Lac Taureau une lettre informant l'émetteur des obligations d'information. L'Autorité a à nouveau contacté l'émetteur en août 2006 pour savoir quand les documents seraient déposés. En septembre 2006, l'Autorité a été avisée que la construction des condos n'était pas terminée. Un fax a été transmis à l'Autorité à ce sujet, confirmant que les travaux seraient complétés fin décembre 2006.

[31] En juin 2007, un message a été laissé pour savoir si les travaux étaient terminés et si l'état du revenu semestriel allait être déposé. L'Autorité n'a pas obtenu de réponse. Ce fut la même chose en octobre 2007, aucune réponse n'ayant été obtenue.

[32] En mai 2008, l'Autorité s'est rendu compte que la construction était terminée et qu'un site internet existait sur le projet. On a ensuite téléphoné en septembre 2008 et des messages téléphoniques ont été laissés, pour savoir si l'état du revenu serait déposé pour la période se terminant le 30 juin 2008.

[33] En octobre 2008, l'Autorité transmettait un avis à l'émetteur mentionnant les changements législatifs, à savoir que les délais de dépôt de l'état du revenu net annuel passaient de 140 jours à 120 jours suivant la fin de l'exercice financier.

[34] Le 10 octobre 2008, une lettre a été transmise mentionnant que l'Autorité a constaté que depuis le début des opérations, Les condos du Lac Taureau ont omis de déposer l'état du revenu net du syndicat de location pour les périodes terminées les 30 juin 2007 et 2008, ainsi que l'état du revenu net annuel terminé le 31 décembre 2007. L'Autorité demandait de déposer les documents dans un délai de 15 jours.

[35] Aucun suivi n'a été donné par Les condos du Lac Taureau. Après le délai accordé, l'Autorité a, le 27 octobre 2008, avisé l'émetteur qu'il était en défaut et qu'il serait sur la liste des émetteurs en défaut tant que les documents ne seraient pas déposés.

[36] L'Autorité n'a pas eu de réponse à cette lettre. En janvier 2009, l'Autorité a reçu un projet d'état du revenu pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Elle avait dit que l'émetteur pouvait le déposer sur SEDAR, mais cela n'a pas été fait.

[37] En février 2009, elle a reçu un appel d'un comptable, Peter Berger de Samson Bélair/Deloitte & Touche; il appelait pour un collègue de Trois-Rivières. Il voulait savoir quel type de document devait être déposé pour un projet immobilier. Elle l'a référé à d'autres projets immobiliers sur SEDAR.

[38] Elle a téléphoné à Peter Berger et lui a parlé en septembre 2009. Il a dit qu'il avait transmis les informations à son collègue et qu'il ne pouvait pas en dire plus.

[39] Le 25 janvier 2010, la directrice des fonds d'investissement et de l'information continue a envoyé une lettre à l'émetteur, lui demandant formellement de déposer les documents. Ensuite en février 2010, un appel téléphonique a eu lieu pour savoir si les documents seraient déposés. Les documents n'ont pas été déposés sur SEDAR.

[40] Ensuite, un échange de courriel a eu lieu avec Peter Burger mentionnant que les états du revenu net seraient déposés. Cela n'a pas été fait. En mars 2010, un courriel a par la suite été transmis à celui-ci, indiquant que le dossier serait transféré au contentieux de l'Autorité.

[41] Le 2 février 2011, les états de revenu net semestriel intermédiaires au 30 juin pour 2007, 2008 et 2009 ont été déposés sur SEDAR. Les états de revenu net annuel pour 2007, 2008 et 2009 ont également été déposés. L'état du revenu net intermédiaire au 30 juin 2010 a été reçu le 6 avril 2011. Le 27 avril 2011, l'état du revenu annuel au 31 décembre 2010 a été reçu.

[42] De plus, dans le rapport au 31 décembre 2010, le rapport de l'auditeur indépendant n'était pas conforme, toujours selon le témoin de l'Autorité. Il ne faut pas qu'il y ait référence à une image fidèle.

Dans sa lettre du 28 avril 2011, il est indiqué que le rapport de l'auditeur n'est pas conforme aux dispositions du paragraphe 36 de la Norme canadienne d'audit NCA 700⁶.

[43] Après vérification des documents, l'Autorité a constaté qu'il y avait des erreurs dans les comparatifs. Au lieu de comparer les états intermédiaires ensemble, on a comparé les états intermédiaires avec les états annuels. Devant ce constat, le 28 avril 2011, une lettre a été envoyée à l'émetteur faisant état des irrégularités.

[44] Le promoteur a déposé le prospectus et s'occupait de la construction. Il s'occupait de la vente. Une fois la construction terminée et la vente conclue, c'est le syndicat de location qui prend le relais. C'est au syndicat de location que l'Autorité demande de rendre des comptes.

[45] L'Autorité n'a pas contacté les intimés Yvan Charron ni Jacques St-Louis pour répondre aux obligations d'information continue. Ces derniers étaient administrateurs du promoteur. L'Autorité communiquait avec Mario Gouin et la correspondance était transmise au syndicat de location. La correspondance n'était pas transmise au promoteur.

[46] La société qui est inscrite sur SEDAR est Condos du Lac Taureau (9154-1896 Québec inc. – syndicat de location). Le témoin a indiqué qu'à son avis, l'Autorité ne s'attend pas à recevoir d'information complémentaire du promoteur, mais plutôt de l'information du syndicat de location.

LA PREUVE DES INTIMÉS

Le témoignage de Mario Gouin

[47] Mario Gouin a témoigné à l'audience. Il a expliqué que le propriétaire de l'unité de condo partage le risque financier associé au développement. Relativement à la construction des condos, la société 2986 a été mise sur pied et elle était propriétaire des unités. Lorsque les 29 unités ont été vendues, le promoteur n'avait plus de droit de propriété, mais la société est restée en place afin d'assurer la garantie de 5 ans des maisons neuves.

[48] Il a souligné que le propriétaire est obligé de participer au programme de location. Les propriétaires peuvent revendre en tout temps, mais le propriétaire suivant doit signer le contrat pour la location.

[49] À chaque mois, les propriétaires reçoivent un document attestant de la répartition des dépenses et des revenus entre les propriétaires et le locataire.

[50] Il n'a reçu aucune plainte des propriétaires et aucune procédure judiciaire, mise à part celle de l'Autorité, n'a été entreprise.

[51] Il a précisé qu'avant la réception des procédures devant le Bureau, il avait informé le conseil d'administration de l'Auberge du Lac Taureau que des communications avaient lieu entre la firme comptable et l'Autorité pour respecter « *les exigences des marchés financiers* ». Avant cela, il a fait état auprès des membres du syndicat de location qu'il y avait des discussions avec l'Autorité.

[52] Les membres du conseil d'administration n'ont pas été impliqués dans la suite des événements. Le problème de divulgation auprès de l'Autorité n'a pas été porté à l'attention des intimés Yvan Charron et Jacques St-Louis avant l'introduction des procédures devant le Bureau.

[53] Au départ, des discussions se sont tenues entre le syndicat de location et le syndicat des copropriétaires pour savoir qui était l'émetteur assujéti qui devait produire les rapports. Il a été convenu que c'était le syndicat de location qui devait fournir ces documents. L'information a été transmise au comptable, à savoir monsieur Boucher de Trois-Rivières. Il mentionne que malheureusement, le dossier a traîné en longueur.

⁶ NCA 700, « *Opinion et rapport sur des états financiers* ».

[54] Il avait mandaté un comptable pour produire les documents et ils étaient prêts en février 2009. Il ne connaît pas monsieur Berger. Il a mentionné qu'il a communiqué à plusieurs reprises et a démontré l'importance d'agir rapidement. Monsieur Boucher lui a dit que le dossier était transféré à une avocate de Montréal aux fins de traitement; il ne lui a pas donné d'explications sur les raisons du transfert du dossier.

[55] Il a mentionné qu'il se fiait sur des professionnels pour effectuer le dépôt des documents sur SEDAR, puisque techniquement il ne connaît pas la façon dont cela s'effectue. Il parlait fréquemment avec monsieur Boucher qui travaille pour la firme comptable qui prépare les documents financiers de l'Auberge du Lac Taureau et du syndicat de location.

[56] La construction s'est terminée fin 2006 et c'est à partir de février 2007 qu'on a eu les premiers clients. C'est dans cette période qu'il a donné le mandat à monsieur Boucher de produire les documents. Madame Beauséjour transmettait les informations à monsieur Boucher.

[57] D'autres avis sont reçus de l'Autorité et monsieur Gouin indique que monsieur Boucher avait les documents annuels déjà produits. Il ne sait pas s'il avait toutes les informations nécessaires au dépôt sur SEDAR.

[58] Il a communiqué avec monsieur Boucher après avoir reçu les procédures de l'Autorité et il n'a pas changé de comptable depuis.

[59] Monsieur Gouin a indiqué que les intimés Yvan Charron et Jacques St-Louis n'ont pas été mis au courant des manquements reprochés par l'Autorité avant l'introduction des présentes procédures.

Le témoignage de Jacques St-Louis

[60] Il a reçu un téléphone d'Yvan Charron pour savoir s'il désirait se joindre au conseil d'administration du promoteur. Il connaît monsieur Gouin depuis plusieurs années et il n'a accepté de faire partie du conseil d'administration qu'aux fins de la construction et de la vente du condominium et pour favoriser l'émission du prospectus.

[61] Ensuite, il était convenu qu'il cesserait ses fonctions. Il n'a jamais été mis au courant de quoi que ce soit et il n'a reçu aucune des communications de l'Autorité. Une semaine avant la signification des procédures en juillet 2010, monsieur Gouin l'a contacté et il a appris que des procédures ont été entreprises par l'Autorité. Il a été très surpris et il a communiqué avec l'huissier qui le cherchait et les procédures lui ont été signifiées à son bureau.

[62] Il n'a pas participé à la conception du prospectus et n'a pas participé à la demande de visa de l'Autorité. Il a lu le prospectus. Il n'a pas eu de participation active dans la présentation de la demande auprès de l'Autorité. C'était sa première expérience dans un conseil d'administration de ce genre. On lui avait expliqué que le promoteur ferait ses rapports et que la compagnie terminerait ses opérations très rapidement suivant la vente des condos.

[63] Il ne savait pas exactement quels documents seraient soumis à l'Autorité. Il savait que les condos étaient tous vendus et que l'objet du promoteur était de procéder à la construction et à la vente des condos. Il comprenait que tout était en règle. Monsieur Gouin ne lui a jamais mentionné qu'il y avait des problèmes avec l'Autorité. Il savait que le promoteur ne ferait pas la gestion des opérations, mais il ne connaissait pas quelle autre société devait s'en occuper.

Le témoignage d'Yvan Charron

[64] Monsieur Charron a conseillé monsieur Gouin relativement à la structure de la transaction de vente de condos par prospectus. Il était prévu que la gestion et la construction étaient séparées. L'entreprise qui s'occupait de la gestion était responsable des obligations de divulgation. Il a été informé des procédures par la réception de la demande de l'Autorité ou lors d'une conversation avec monsieur Gouin.

[65] Il n'était pas actif dans l'entreprise de construction. Il avait demandé d'être retiré comme administrateur après que le projet eût été terminé. Il a présumé que cela avait été fait. Il n'a pas participé à des réunions d'administrateurs.

[66] Il a été impliqué dans trois projets similaires et a été consultant pour la préparation du prospectus. Il n'a aucunement été impliqué dans le syndicat de location. Il n'a jamais vu les états financiers et états du revenu net. Il n'a jamais vu non plus les documents transmis à l'Autorité. À titre d'administrateur du promoteur, il n'a pas eu accès à ces documents.

L'ARGUMENTATION DES PARTIES

Les représentations du procureur de l'Autorité

[67] Le procureur de l'Autorité plaide qu'il s'agit d'un contrat d'investissement. Les propriétaires n'ont pas la pleine jouissance de leur condo et sont dans l'obligation de confier la location au syndicat de location, afin d'en récupérer des revenus qui sont partagés entre les propriétaires.

[68] L'Autorité est également pourvue d'un pouvoir lui permettant d'imposer des pénalités dans le cas de manquements à des obligations d'information continue. Toutefois, l'Autorité a choisi de présenter une demande au Bureau afin de refléter les circonstances du dossier, à savoir les nombreux rappels et la longueur des délais avant de se conformer.

[69] Il souligne qu'il n'y a aucune preuve à l'effet que des moyens ont été pris pour remédier à la situation. Le procureur ajoute que la dissuasion générale et spécifique doit être un facteur important à considérer dans l'imposition des pénalités administratives demandées par l'Autorité. Il indique qu'il n'y a pas de facteurs atténuants à prendre en considération dans le présent dossier et que les intimés n'avaient pas conscience de l'importance de se conformer à la législation. Ils semblent plutôt s'en laver les mains.

[70] Considérant le nombre de rappels et le nombre d'avis, il plaide qu'une insouciance assez importante est dénotée de même qu'un manque de respect pour la conformité à la législation. Les intimés ayant témoigné avaient les connaissances et l'expérience dans ce domaine. La sanction doit refléter l'importance du manquement et faire en sorte que le message de dissuasion soit transmis.

[71] Il soumet donc que les pénalités administratives telles qu'amendées sont justifiées dans les circonstances du présent dossier, à savoir 500 \$ par mois de retard pour chaque document pour les deux sociétés, 2 000 \$ par document en retard pour Mario Gouin et 500 \$ par document manquant pour les autres intimés.

[72] Le procureur de l'Autorité indique qu'en vertu de l'article 271.13 du Règlement, une pénalité d'un maximum de 5 000 \$ par document dans une année est prévue. Donc, si l'Autorité avait elle-même imposé la pénalité elle aurait pu être de 30 000 \$ pour les six documents.

[73] Le procureur de l'Autorité souligne que les intimés ont essayé de déplacer la responsabilité vers des comptables. Or, souligne le procureur, ces personnes ne sont pas venues témoigner à ce sujet et il est difficilement explicable que si l'information était disponible, on ait pris autant de temps avant de la fournir. Il ajoute que rien n'explique qu'on n'ait pas donné suite aux nombreuses demandes de l'Autorité. Il a fallu attendre la signification à toutes les parties en juillet 2010 de la demande et ensuite jusqu'en mai 2011 pour rendre le tout conforme. Cela dénote, selon lui, un laisser-aller qui ne doit pas être toléré.

Les représentations des intimés

[74] Les intimés soutiennent que ni l'une ni l'autre des deux sociétés visées ne sont des émetteurs au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières*; ils demandent le rejet de la demande de l'Autorité.

[75] Ils soumettent que le promoteur s'occupe de la construction de l'immeuble et à partir du jour où le promoteur fait la déclaration de copropriété, avant de vendre des parts privées, un autre phénomène se

produit et la collectivité des copropriétaires est constituée en personne morale, afin de voir à la conservation de l'immeuble. Cette personne morale prend le nom du syndicat des copropriétaires.

[76] Le programme de location prend la forme d'un bail que chaque investisseur doit signer en tant que propriétaire locateur avec la compagnie de location. Le placement porte sur un achat immobilier ensuite un bail est signé avec le syndicat de location. Le loyer payable en vertu du bail est la quote-part des revenus du syndicat de location.

[77] Une fois que le promoteur a construit et a publié la déclaration de copropriétaire, le statut change et il vend toutes les unités. Une fois que tout est vendu, la société n'a plus aucun intérêt dans l'investissement; elle n'a plus de rôle à jouer. Le promoteur perd tous liens juridiques; le lien qui reste est celui de la garantie légale de vente de constructeur. Le promoteur n'a plus aucun statut et aucun droit de demander l'information financière.

[78] Le prospectus au départ a été déposé par le promoteur; ce n'est pas parce que cela a été fait de cette façon que cela engage la société pour toujours. La valeur faisant l'objet d'un placement consiste en des unités de copropriété immobilière achetées par les investisseurs du promoteur et louées par voie de bail par les investisseurs au syndicat de location pour tirer un revenu de l'investissement sous forme de loyer.

[79] Les valeurs sont donc émises par le promoteur au départ pour ensuite être vendues par ce dernier en vertu du prospectus. Le promoteur perd tout droit et intérêt dans l'immeuble, une fois que toutes les unités sont vendues. Il ne reste que la responsabilité à titre de vendeur d'immeuble. Ainsi, le promoteur est étranger au projet depuis qu'il a vendu toutes les unités par suite du placement; il ne peut être considéré comme ayant une valeur en circulation.

[80] Il suggère que le promoteur et ses administrateurs ne devraient pas être dans le portrait, surtout face au témoignage de madame Élysée, employée de l'Autorité, qui affirme que c'était au syndicat de location de fournir l'information.

[81] Quant au syndicat de location intimé, le procureur des intimés soumet que son seul rapport juridique avec les investisseurs découle d'un bail de location de l'immeuble qui intervient individuellement avec chaque acheteur d'unités de condos. Cette société n'a jamais émis et n'a jamais eu en circulation quelque valeur que ce soit. Le rapport juridique découlant du bail ne présente aucune affinité avec celui qui existe entre un émetteur et les détenteurs de valeurs mobilières.

[82] Il souligne qu'il n'est pas clair que ce soit le syndicat de location qui ait la direction de l'affaire, puisque l'affaire a trait à l'achat de condos avec une obligation de location et c'est le syndicat de copropriétaires qui s'occupe des copropriétés. La véritable tête de l'affaire est le syndicat de copropriété qui, par la déclaration de copropriété, dit que les copropriétaires doivent louer au syndicat de location qui s'occupe pour sa part des revenus de location

[83] Il est donc loin d'être clair en regard de l'article 7 de la *Loi sur les valeurs mobilières* que le syndicat de location est réellement responsable de fournir l'information. Pour qu'une personne ait une obligation, encore faut-il que cette personne existe. Or, le promoteur disparaît après la vente des condos. Comment peut-il alors être ensuite tenu de fournir l'information ?

[84] La loi est mal adaptée à la situation et c'est l'article 66 de la Loi qui devrait être utilisée pour remettre les choses au clair, à savoir désigner la personne responsable de déposer l'information pour un émetteur. Il soumet que la Loi n'est pas assez précise pour déterminer quelle est la personne qui devrait remplir les obligations d'information continue. C'est pour cela que le renvoi à l'article 66 de la Loi est prévu à l'article 7.

[85] De plus, les intimés soumettent que l'Autorité a le fardeau d'établir, eu égard à l'article 273.1 de la loi, que les administrateurs ont par leur acte ou omission contrevenu ou aidé à l'accomplissement de la contravention à la Loi. Ils soumettent qu'il n'était pas possible pour le promoteur d'avoir accès à l'information et que la responsabilité des administrateurs du promoteur devrait donc être exclue.

[86] Quant aux administrateurs du syndicat de location, la seule preuve est à l'effet qu'à un certain moment, Mario Gouin leur a fait rapport sur les problèmes de divulgation avec l'Autorité. Les intimés soutiennent cependant qu'hormis Mario Gouin, les administrateurs en cause ne sont pas des dirigeants actifs dans les affaires de la compagnie.

[87] Selon les intimés, l'Autorité n'a donc pas rempli son fardeau de démontrer l'acte ou l'omission des administrateurs qui pourrait les rendre responsables. La seule preuve de l'Autorité est au sujet de Mario Gouin. Or, plaide son procureur, ce dernier a confié le mandat à un expert et le tout a traîné en longueur. Le mandat avait été confié à une firme d'expert pour effectuer le dépôt des documents sur SEDAR et pour une raison ou une autre, cela n'a pas abouti.

[88] Le procureur des intimés souligne que personne ne s'est plaint, que la compagnie n'a pas tiré profit de ces manquements, que personne n'a subi de pertes et que le marché n'est pas mis en péril. Le procureur soumet que si le Bureau conclut à l'imposition de pénalités administratives, un ordre de 10 000 \$ à 15 000 \$ pour les sociétés serait plus raisonnable; cela devrait être dans l'ordre de 1 500 \$ à 3 000 \$ pour l'intimé Mario Gouin.

[89] Pour les autres administrateurs il n'y a aucune preuve permettant de retenir leur responsabilité. Si le Bureau conclut à leur responsabilité, il est difficile de juger de la gravité, compte tenu que nous ne savons rien de leur implication respective. Un montant symbolique dans ce cas pourrait au minimum être imposé si le Bureau retient leur responsabilité.

[90] Pour les intimés Yvan Charron et Jacques St-Louis, ces derniers soumettent que n'étant pas impliqués auprès du syndicat de location, leur responsabilité ne peut être retenue à leur égard. L'information financière demandée n'était pas disponible pour le promoteur; ils n'auraient donc pas pu la fournir. Aucune omission n'a été commise par ces intimés.

[91] Les intimés considèrent que la conclusion visant à obtenir une ordonnance de se conformer à la loi n'est pas utile puisque c'est actuellement le syndicat de location qui fournit l'information, ce qui est conforme à la pratique, selon le procureur des intimés.

[92] La structure prévue au prospectus a été approuvée par l'Autorité sachant que le promoteur deviendrait une coquille vide après la vente des condos et que le syndicat de location reprendrait le flambeau et s'acquitterait des obligations par la suite. Le promoteur n'a pas le contrôle des informations à fournir.

LE DROIT

[93] Les articles pertinents de la loi et de la réglementation dans le présent dossier sont les suivants :

Loi sur les valeurs mobilières

7. Dans le cas du contrat d'investissement, l'information à fournir se rapporte à l'affaire et il incombe au promoteur de l'affaire et aux personnes qui en ont la direction de la fournir, à moins que l'Autorité ne désigne spécialement une personne en vertu de l'article 66.

(Version en vigueur entre le 1^{er} juin 2008 et le 14 décembre 2009)

66. Dans le cas du contrat d'investissement, l'Autorité peut désigner les personnes à qui incomberont les obligations imposées à l'émetteur.

73. L'émetteur assujetti fournit, conformément aux conditions et modalités déterminées par règlement, l'information périodique au sujet de son activité et ses affaires internes, l'information occasionnelle au sujet d'un changement important et tout autre information prévue par règlement.

(Version en vigueur depuis le 14 décembre 2009)

73. L'émetteur assujetti fournit, conformément aux conditions et modalités déterminées par règlement, l'information périodique au sujet de son activité et

ses affaires internes, dont ses pratiques en matière de gouvernance, l'information occasionnelle au sujet d'un changement important et tout autre information prévue par règlement.

(Version en vigueur jusqu'au 1^{er} juin 2008)

75. Dans le délai fixé par règlement, l'émetteur assujetti dépose auprès de l'Autorité des états financiers annuels et le rapport du vérificateur en la forme déterminée par règlement.

262.1 Par suite d'un manquement à une obligation prévue par la législation en valeurs mobilières, l'Autorité peut demander au Bureau de décision et de révision de rendre, à l'égard de quiconque afin de corriger la situation ou de priver une personne des gains réalisés à l'occasion de ce manquement, une ou plusieurs des ordonnances suivantes :

1° enjoindre à une personne de se conformer :

a) à toute disposition de la présente loi ou d'un règlement pris en application de celle-ci, ou de toute autre loi ou de tout règlement régissant les valeurs mobilières;

[...]

273.1. Le Bureau de décision et de révision, après l'établissement de faits portés à sa connaissance qui démontrent qu'un émetteur assujetti, un émetteur ayant fait un placement sous le régime d'une dispense de prospectus visée à l'article 43 ou prévue par règlement ou une personne inscrite en vertu des articles 148 ou 149 a fait défaut de respecter une disposition de la présente loi ou d'un règlement pris en application de celle-ci, peut imposer à cette personne une pénalité administrative et en faire percevoir le paiement par l'Autorité.

Le Bureau de décision et de révision, après l'établissement de faits portés à sa connaissance qui démontrent qu'un dirigeant, un administrateur ou un initié a, par son acte ou son omission, contrevenu ou aidé à l'accomplissement d'une telle contravention à une disposition de la présente loi ou d'un règlement pris en application de celle-ci, peut imposer à cette personne une pénalité administrative.

Le montant de cette pénalité ne peut, en aucun cas, excéder 2 000 000 \$.

Règlement sur les valeurs mobilières

(Version en vigueur avant le 1^{er} juin 2008)

115.1. Dans les 140 jours suivant la fin de son exercice, l'émetteur assujetti dépose auprès de l'Autorité les documents prévus à l'article 75 de la Loi.

(Version en vigueur avant le 1^{er} juin 2008)

138. Dans le cas du contrat d'investissement, de la société en commandite et de la société en participation, les états financiers annuels de l'affaire ou de la société comprennent des états détaillés de l'utilisation des fonds investis et de la répartition des revenus.

Le premier de ces états est dressé sous une forme comparable à celle du budget présenté dans le prospectus ou autrement transmis aux porteurs. Il indique, le cas échéant, les fonds qui restent à investir pour mener le projet à bonne fin. Tout écart significatif entre les fonds investis et les prévisions du budget fait l'objet d'explications.

Le second expose la répartition des revenus entre les porteurs de chaque catégorie, le promoteur et les personnes qui assurent la direction. Il indique également le solde des fonds à rembourser à l'ensemble des porteurs et pour chaque part émise.

(Version en vigueur depuis le 1^{er} juin 2008)

138. Dans le cas du contrat d'investissement, les états financiers de l'affaire sont présentés sous la forme d'un état du revenu net.

L'état du revenu net présente le revenu net de l'affaire et ainsi que la répartition des revenus entre les porteurs de chaque catégorie de parts, le promoteur et les dirigeants de l'affaire. L'état du revenu net indique également le solde des montants à rembourser à l'ensemble des porteurs de l'affaire et pour chaque part émise.

L'émetteur assujéti doit déposer auprès de l'Autorité et transmettre à ses porteurs

1° l'état du revenu net annuel vérifié de l'affaire au plus tard le 120e jour suivant la fin de l'exercice financier de l'affaire.

2° l'état du revenu net intermédiaire de l'affaire pour la période commençant le premier jour de l'exercice et se terminant 6 mois avant la clôture de celui-ci, au plus tard le 60e jour suivant la fin de la période intermédiaire de l'affaire.

L'ANALYSE

[94] L'Autorité demande au Bureau d'imposer des pénalités administratives, en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, pour des manquements aux obligations d'information continue auxquelles sont soumis les émetteurs assujétis.

[95] L'Autorité recherche la responsabilité des deux sociétés intimées, à savoir le promoteur (2986) et le syndicat de location (1896), ainsi que leurs administrateurs respectifs, pour le défaut de déposer les renseignements financiers prescrits par les articles 75 (tel qu'il était jusqu'à son abrogation le 1^{er} juin 2008) et 73 (tel qu'en vigueur du 1^{er} juin 2008 au 14 décembre 2009 et depuis le 14 décembre 2009) de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[96] Les intimés ne contestent pas les faits comme tels, à savoir que les documents ont été déposés aux dates mentionnées. Ils ne contestent pas non plus que le projet était régi par la *Loi sur les valeurs mobilières* au moment du placement des unités de condos en tant que contrat d'investissement.

[97] Il appert donc de la preuve que les documents suivants ont été remis en retard, et ce, en contravention des articles 73 et 75 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et des articles 115.1 et 138 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, tels qu'en vigueur aux moments respectifs :

Document	Période	Nombre de mois
État du revenu net annuel vérifié au 31 décembre 2007	20 mai 2008 au 31 janvier 2011	32.5
État du revenu net annuel vérifié au 31 décembre 2008	1 ^{er} mai 2009 au 31 janvier 2011	21
État du revenu net annuel vérifié au 31 décembre 2009	1 ^{er} mai 2010 au 31 janvier 2011	9
État du revenu net intermédiaire au 30 juin 2008	1 ^{er} septembre 2008 au 31 janvier 2011	29
État du revenu net intermédiaire au 30 juin 2009	1 ^{er} septembre 2009 au 31 janvier 2011	17

Document	Période	Nombre de mois
État du revenu net intermédiaire au 30 juin 2010	1 ^{er} septembre 2010 au 31 mars 2011	7

[98] Ces dispositions prévoient qu'il appartient à l'émetteur assujetti de fournir les informations périodiques. La notion d'émetteur assujetti est définie aux articles 5 et 68 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :

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

« émetteur » : toute personne qui émet, se propose d'émettre ou a en circulation une valeur;

« émetteur assujetti » : un émetteur visé à l'article 68;

68. L'émetteur assujetti est celui qui a fait appel publiquement à l'épargne; il est tenu aux obligations d'information continue visées au chapitre II du présent titre.

Est réputé avoir fait appel publiquement à l'épargne, l'émetteur:

1° dont une valeur a fait l'objet d'un prospectus visé par l'Autorité;

2° dont les titres, offerts en contrepartie dans une offre publique d'achat, ont fait l'objet d'une note d'information déposée auprès de l'Autorité;

3° dont une valeur a été cotée en bourse, au Québec, à un moment quelconque depuis le 6 avril 1983;

4° dont les titres ont été échangés contre ceux d'un autre émetteur ou des porteurs de cet émetteur dans le cadre d'une entente, d'une fusion, d'une opération de regroupement ou de restructuration ou d'une opération semblable, à laquelle au moins un émetteur assujetti est partie;

5° dont l'existence résulte de la continuation ou de la prorogation d'un émetteur visé par les paragraphes 1° à 4°;

6° qui est visé à l'article 68.1 ou 338;

7° qui est déterminé par règlement;

8° qui est désigné par l'Autorité conformément à l'article 272.2 ou aux critères établis par règlement.

Est également réputé avoir fait appel publiquement à l'épargne, l'émetteur qui dépose un prospectus, soumis au visa de l'Autorité, aux seules fins de devenir un émetteur assujetti. Ce prospectus présente les informations et les attestations prévues par règlement et il révèle tous les faits importants relatifs aux titres déjà émis. Le régime défini pour le prospectus dans le titre II ne s'applique pas à ce prospectus.

[99] Par ailleurs, dans le cas d'un contrat d'investissement, l'article 7 de la Loi prévoit que l'information à fournir se rapporte à l'affaire et que la responsabilité de la fournir incombe au promoteur de l'affaire et aux personnes qui en ont la direction, à moins que l'Autorité ne désigne une personne. L'Autorité n'a pas procédé à une telle désignation.

[100] Cependant, l'article 273.1 qui permet au Bureau d'imposer une pénalité administrative prévoit qu'une telle imposition peut être faite, en date des présentes audiences, à l'encontre :

« 273.1. [...] [d]un émetteur assujetti, un émetteur ayant fait un placement sous le régime d'une dispense de prospectus visée à l'article 43 ou prévue par règlement ou une personne inscrite en vertu des articles 148 ou 149 [qui] a fait

défaut de respecter une disposition de la présente loi ou d'un règlement pris en application de celle-ci [...]

[...] [d]'un dirigeant, un administrateur ou un initié [qui] a, par son acte ou son omission, contrevenu ou aidé à l'accomplissement d'une telle contravention à une disposition de la présente loi ou d'un règlement pris en application de celle-ci [...] »⁷

[101] Il y a donc plusieurs notions qui entrent en jeu dans le présent dossier. D'abord, en établissant un prospectus qui est visé par l'Autorité, l'émetteur de titres a fait un appel public à l'épargne; ce faisant, il est désigné par la loi comme émetteur assujéti. À partir de là, il lui appartient de fournir à l'Autorité des informations périodiques, en vertu de la Loi et du Règlement.

[102] De plus, l'article 7 de la Loi prévoit qu'en cas de contrat d'investissement, c'est au promoteur de l'affaire et aux personnes qui en ont la direction qu'il incombe de fournir l'information qui se rapporte à cette affaire. Enfin, l'imposition de la pénalité administrative réfère à l'émetteur assujéti qui a fait défaut de respecter une disposition de la loi ou du règlement. Une pénalité administrative peut être également imposée aux dirigeants et aux administrateurs de cet émetteur assujéti, s'ils ont, par leur acte ou par leur omission, contrevenu ou aidé à contrevenir à une disposition de la loi ou du règlement.

[103] L'Autorité prétend que les deux sociétés et leurs administrateurs sont responsables du défaut d'avoir produit les documents dans les délais requis. Selon, les prétentions de l'Autorité, la responsabilité de fournir l'information à l'Autorité, au sens de l'article 7 de la Loi, incombe au promoteur et aux personnes qui ont la direction de l'affaire, à savoir le syndicat de location et ses administrateurs.

[104] L'Autorité soumet que la notion d'émetteur assujéti couvre les deux sociétés puisqu'elle englobe ce qu'a fait le promoteur et ce que fait le syndicat de location. Le rôle du promoteur est la construction et la mise en place du projet Les condos du Lac Taureau. Le promoteur s'occupe de la construction des condos et du placement du projet. Le promoteur agit à titre de placeur et d'émetteur.

[105] Par la suite, le syndicat de location prend la relève du projet. Le syndicat de location est le gestionnaire de l'entreprise immobilière. Pour l'Autorité, Les condos du Lac Taureau est un nom d'emprunt utilisé par le promoteur, mais le syndicat de location l'utilise aussi. Il s'agit d'un montage qui a évolué avec le temps, lorsque le promoteur transfère la gestion du projet au syndicat de location.

[106] Les intimés sont pour leur part d'avis que ni l'une ni l'autre des deux sociétés n'est émetteur assujéti au sens de la Loi. Ils s'interrogent à savoir qui au sens de l'article 5 de la Loi a une valeur en circulation. Ils soumettent que la valeur faisant l'objet du placement consiste en contrats d'investissement, à savoir des unités de copropriété immobilière; elles sont achetées par les investisseurs auprès du promoteur, puis louées au syndicat de location par voie de bail par ces mêmes investisseurs qui en sont devenus les propriétaires immobiliers, le tout pour en tirer un revenu sous forme de loyer.

[107] Subsidièrement, les intimés soumettent que le promoteur n'avait pas le contrôle des informations financières qui devaient être fournies et qu'il ne peut donc être trouvé responsable des manquements reprochés. Les intimés Yvan Charron et Jacques St-Louis n'étant pas les administrateurs du syndicat de location, mais seulement du promoteur. Ils ne peuvent, selon leur procureur, être tenus responsables des manquements reprochés.

[108] Il est indéniable qu'une des deux sociétés, ou les deux en même temps, doivent être considérées comme un émetteur assujéti au sens de la Loi; il s'agit de déterminer ce qu'il en est. L'article 68 de la Loi prévoit que l'émetteur assujéti est celui qui a fait appel publiquement à l'épargne. À ce titre, il est tenu aux obligations d'information continue. Celui qui a une valeur ayant fait l'objet d'un prospectus visé par l'Autorité est réputé avoir fait appel publiquement à l'épargne.

⁷

Précitée, note 1, art. 273.1.

[109] Il est intéressant de noter de quelle façon l'Autorité dans sa communication et les sociétés intimées dans leurs documents ont qualifié les protagonistes. L'Autorité a accordé un visa pour le prospectus de « Les Condos du Lac Taureau », pour le placement de 29 unités se composant de deux condos en copropriété et comprenant la participation à un programme de location⁸. Le prospectus, daté du 20 janvier 2006, est émis au nom de Les Condos du Lac Taureau.

[110] Il y est mentionné que « Les Condos du Lac Taureau (ci-après appelé le « projet ») est un projet de condotel devant être construit à Saint-Michel-Des-Saints. Il comprend 1 bâtiment comptant 58 condos en copropriété... »⁹.

[111] Dans la lettre du 9 février 2006, il est mentionné que « le projet immobilier est devenu un émetteur assujéti aux obligations d'information continue prévues par la Loi sur les valeurs mobilières (Québec) »¹⁰. Dans une autre lettre, l'Autorité mentionne ceci : « vous rappeler que Les Condos du Lac Taureau (projet immobilier) est un émetteur assujéti... ». Cela est constant dans la documentation transmise par cet organisme¹¹.

[112] Dans le prospectus du 20 janvier 2006 au nom de Les Condos du Lac Taureau, il est mentionné que :

« LES CONDOS DU LAC TAUREAU (ci-après appelée le « projet ») est un projet condotel devant être construit à Saint-Michel-Des-Saints... ».

« Le gestionnaire produira des états financiers non vérifiés des opérations du programme de location sur une base trimestrielle ainsi que des états de résultats non-vérifiés... »¹²

« Le bâtiment abritant les unités sera situé sur la propriété de 9153-2986 Québec inc. (« 9153-2986 »)... »¹³

« 9153-2986, compagnie dûment constituée en vertu des lois du Québec, sera le promoteur et le vendeur des unités sous le nom de LES CONDOS DU LAC TAUREAU. Les actions de 9153-2986 sont détenues par 5 actionnaires.

9154-1896 agira à titre de gestionnaire du syndicat de location des unités décrites au présent prospectus. Un contrat assurant la bonne marche des activités de location va lier cette entreprise au promoteur 9153-2986. »¹⁴

[113] Plus loin dans le sommaire du prospectus, les termes suivants sont définis ainsi :

PROJET EN COPROPRIÉTÉ :	LES CONDOS DU LAC TAUREAU est le nom donné au projet immobilier de type condotel... » ¹⁵
GESTIONNAIRE DU PROJET :	9154-1896 agira comme gestionnaire des condos offerts en location, en vertu d'un bail et d'une convention régissant le bail (se référer à l'Annexe D).
EXPLOITANT DU SYNDICAT DE LOCATION :	9154-1896 agira en qualité d'exploitant du syndicat de location (se reporter à la rubrique « Gestionnaire du projet et exploitant du syndicat de location »).

⁸ Pièce D-1.

⁹ Pièce D-9, p. 1.

¹⁰ Pièce D-4.

¹¹ L'Autorité a également déposé en preuve une attestation en vertu de l'article 295 de la *Loi sur les valeurs mobilières* selon laquelle Les Condos du Lac Taureau est l'émetteur assujéti (Pièce D-10).

¹² Précitée, note 8, p. 2.

¹³ *Id.*

¹⁴ *Id.*

¹⁵ *Id.*, p. 7.

PROMOTEUR IMMOBILIER : Le propriétaire et vendeur des unités est 9153-2986. »¹⁶

[114] L'article 7 de la *Loi sur les valeurs mobilières* indique que dans le cas d'un contrat d'investissement, l'information à fournir se rapporte à l'affaire et qu'il appartient au promoteur de cette affaire et aux personnes qui en ont la direction de la fournir. Cette disposition est située dans le chapitre II intitulé « Interprétation », lequel est situé dans le titre I de cette loi qui est intitulé « Dispositions générales ». Cet article permet d'adapter au contrat d'investissement les obligations d'information continue.

[115] Il est également prévu que l'Autorité peut désigner une personne en vertu de l'article 66 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Une telle désignation aurait sans doute été salubre. À défaut, nous devons nous en remettre au libellé de l'article 7. Il s'agit d'abord de se pencher sur la notion de l'« affaire ». Cela a été abondamment fait par l'ancienne Commission des valeurs mobilières du Québec qui a, à quelques reprises, eu l'occasion de se pencher sur ce concept, afin de définir le contrat d'investissement.

[116] Ainsi, dans la décision *Corporation Première Équité A.C.P. Inc.*¹⁷, cet organisme avait alors déterminé :

« L'affaire, c'est l'ensemble des étapes qui constituent un plan, un programme complet d'investissement en commun dans un projet ou une entreprise quelconque. Dissocier l'une ou l'autre de ces étapes complémentaires, ce serait en éluder la réalité économique, en vider la substance. »¹⁸

[117] Dans une décision rendue ultérieurement, la même Commission a écrit que :

« L'affaire, c'est l'ensemble des étapes qui constituent un plan, un programme complet d'investissement en commun dans un projet ou une entreprise quelconque. Ici, l'affaire porte sur un projet de recherches fondamentales et expérimentales sur un système informatique de prévisions des dérèglements cardiaques.

La « marche de l'affaire » et son succès financier, ne dépend pas que des seuls résultats scientifiques, mais aussi de la qualité de chacune des étapes nécessaires, soit la conception à la planification, la structure financière, juridique et fiscale, l'obtention des fonds, l'organisation et le contrôle du projet et la commercialisation éventuelle. »¹⁹

[118] Il a été important pour cette Commission et plus tard pour le Bureau, de développer ce concept nécessaire pour savoir quel était le degré de participation d'un investisseur à la gestion de l'affaire ainsi que son degré de connaissances pour le faire. Nous en retenons que l'affaire comprend toutes les étapes qui vont de sa création à son aboutissement. Il s'agit de la concevoir, de la planifier et de la structurer d'un point de vue financier, juridique et fiscal. Il faut obtenir des fonds, créer la structure fiscale et contrôler le fonctionnement de l'entreprise.

[119] C'est généralement après que tout cela a été fait que l'émetteur peut aller vers les investisseurs potentiels. Et c'est à partir de tels critères qu'on peut déterminer l'affaire dont il s'agit dans le présent dossier. Ici, l'affaire, c'est tout le projet en copropriété des condos du Lac Taureau qui est décrit au prospectus, soit 29 unités, chacune se composant de deux condos en copropriété et comprenant la participation à un programme de location.

[120] Suivant la jurisprudence, la présente affaire comprend les étapes de sa conception à sa réalisation par le promoteur du projet. Elle inclut non seulement la vente des condos mais également le

¹⁶ *Id.*, p. 12.

¹⁷ (1987) Vol. 18, n° 22, BCVMQ, 4.

¹⁸ *Id.*, 13.

¹⁹ *Biolux Labs Inc.*, (1989), Vol. 20, n° 2, BCVMQ, 3.

processus de construction puis le programme de location des mêmes condos, en passant par la vente des contrats d'investissement. Selon l'article 7 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, le promoteur de cette affaire ainsi que les personnes qui ont la direction de cette même affaire ont l'obligation de fournir l'information qui s'y rapporte.

[121] Le Bureau retient cette interprétation parce qu'elle est la plus favorable aux épargnants. Il faut se rappeler que la jurisprudence nous rappelle que la *Loi sur les valeurs mobilières* est une loi d'ordre public qui vise à protéger les investisseurs et à assurer le bon fonctionnement des marchés financiers. Comme l'a Cour suprême l'a déterminé dans l'arrêt *Pacific Coast Coin Exchange*²⁰ :

« J'ai fait allusion au but de la législation. Il s'agit nettement de la protection du public, comme l'a déclaré le juge Hartt dans *Re Ontario Securities Commission and Brigadoon Scotch Distributors (Canada) Limited*, à la p. 717:

[TRADUCTION]... *The Securities Act*, 1966, vise principalement... à protéger le public investisseur en exigeant la divulgation claire, complète et honnête de tous les faits pertinents aux valeurs mobilières émises. »²¹

[Référence omise]

[122] Il appartient alors au tribunal de donner à la Loi une interprétation qui soit large et libérale, meilleur moyen d'atteindre les objectifs cités plus haut et surtout de protéger les investisseurs. Cela s'accomplit en tenant compte des réalités économiques pour interpréter cette loi qui a un caractère protecteur²².

[123] Les procureurs des intimés ont plaidé que ni le promoteur ni le syndicat de location ne sont des émetteurs assujettis au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Pour eux, ces deux personnes morales ne sont pas responsables de fournir l'information financière exigée par l'Autorité. Ces procureurs semblent plutôt diriger cette responsabilité vers la collectivité des copropriétaires des unités de logement, car c'est lui qui doit voir à la conservation de l'immeuble, à titre de syndicat de copropriétaires. Toujours selon les intimés, pour ce qui est du syndicat de location, son seul rapport juridique avec ces copropriétaires découle d'un bail de location.

[124] La véritable personne responsable du dépôt des renseignements financiers devrait donc être ce syndicat de copropriétaires. Mais pour le Bureau, cela est un non-sens. La forme d'investissement qui a été vendue dans ce dossier est le contrat d'investissement. Toutes les parties le reconnaissent. Or la définition même du contrat d'investissement, telle qu'on la retrouve au dernier alinéa de l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*²³, prévoit expressément qu'un investisseur n'obtient pas « le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire ».

[125] Faire des investisseurs les responsables du dépôt des renseignements financiers auprès de l'Autorité reviendrait à dire qu'ils n'ont pas acheté une forme d'investissement prévue à la loi, qu'il n'était pas nécessaire de composer un prospectus et que le visa de l'Autorité n'était pas nécessaire. Cela mettrait en doute la nécessité même de fournir lesdits renseignements financiers.

[126] Les intimés ne peuvent à la fois reconnaître que le produit vendu est bel et bien un contrat d'investissement puis renvoyer les devoirs d'information continue d'un émetteur assujetti vers les investisseurs qui, par définition, ne peuvent gérer l'« affaire » et qui, de toute manière, sont les destinataires de cette information. Le tribunal rejette l'interprétation des intimés à cet égard, estimant qu'interpréter le tout comme le proposent les intimés mènerait à un grossier non-sens dont les investisseurs seraient les victimes.

[127] Interpréter le sens de l'article 7 de la *Loi sur les valeurs mobilières* selon la réalité économique permet au Bureau de mieux désigner les personnes responsables des devoirs que leur confie la Loi et

²⁰ *Pacific Coast Coin Exchange c. Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*, [1978] 2 R.C.S. 112.

²¹ *Id.*, 126.

²² *Id.*, 127-128.

²³ Précitée, note 1, art.1, dern. al.

d'ainsi mieux protéger les épargnants. Autrement, les intimés pourraient pointer du doigt les responsables de ces devoirs dans toutes les directions... sauf la leur. La loi désigne le promoteur de l'affaire ainsi que les personnes qui ont la direction de l'affaire comme étant responsables de l'information à fournir; toutes les personnes au sein de l'affaire détiennent une tranche de cette responsabilité.

[128] Le promoteur, à savoir la société 9153-2986 Québec inc., veut limiter son rôle à la vente des contrats d'investissement auprès du public et à la construction des condos qui en découlent. À la présente étape du projet, c'est maintenant le syndicat de location, à savoir la société 9154-1896 Québec inc. qui administre la location des unités de logement. Le prospectus mis en preuve le désigne comme gestionnaire du projet et exploitant du syndicat de location.

[129] C'est cependant le promoteur qui a été un des piliers lors de la création de l'affaire. À ce titre, il aurait dû s'assurer que la structure mise en place favorise le respect des obligations continues et que la transition des responsabilités vers le syndicat de location se fasse sans heurts.

[130] Le syndicat de location et la société 9153-2986 Québec inc. se partagent la responsabilité de la divulgation des informations au sens de l'article 7 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Nous sommes également d'avis que les administrateurs des deux sociétés ont la direction de l'affaire qui constitue l'ensemble des étapes du projet immobilier, allant de la mise sur pied de l'investissement, la vente des unités de condos à la gestion des revenus de location.

[131] Par conséquent, les administrateurs sont également responsables face à la transmission des informations à l'Autorité. Les intimés ont soulevé que le promoteur n'avait pas l'information en sa possession et qu'il était donc impossible pour ce dernier de répondre à l'obligation de transmettre l'information. Il appert que cette difficulté aurait pu être palliée par une désignation spécifique, conformément aux articles 7 et 66 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. En l'absence d'une telle désignation, il faut considérer que l'information devait être fournie par à la fois le promoteur et le syndicat de location qui est également désigné au prospectus comme le gestionnaire du projet.

[132] Quant au fait du mandat confié à un expert pour déposer des documents, nous sommes d'avis que cela ne décharge pas les sociétés de leurs obligations. Il est difficile de réconcilier la position des intimés à l'effet que les documents étaient prêts en 2009 et entre les mains du comptable avec la preuve au dossier voulant plutôt que les documents n'aient été produits qu'une fois les procédures entamées par l'Autorité. Si les documents étaient effectivement prêts, alors pourquoi ne pas avoir répondu plus tôt aux multiples demandes et rappels de l'Autorité.

[133] Nous sommes donc d'avis que les sociétés intimées et leurs administrateurs ont fait défaut de respecter leurs obligations de produire les documents exigés par les articles 7, 73 et 75 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et les articles 115.1 et 138 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, tels qu'en vigueur à ce moment.

[134] L'article 273.1, tel qu'en vigueur au moment des audiences et du dépôt de la demande, prévoit que le Bureau peut imposer une pénalité administrative à un émetteur assujéti après l'établissement de faits portés à sa connaissance qui démontrent que cet émetteur a fait défaut de respecter une disposition de la *Loi sur les valeurs mobilières* ou d'un règlement pris pour son application.

[135] De plus, après l'établissement de faits portés à sa connaissance qui démontrent qu'un dirigeant ou un administrateur a, par son acte ou son omission, contrevenu ou aidé à l'accomplissement d'une telle contravention à une disposition de la présente loi ou d'un règlement, le Bureau peut imposer à cette personne une pénalité administrative.

[136] L'imposition d'une pénalité administrative au sens de l'article 273.1, tel que rédigé au moment des faits pertinents, exige que le Bureau soit satisfait de la preuve d'une contravention à une disposition de la loi ou d'un règlement. Sur la base d'une telle contravention, le Bureau peut imposer une pénalité à la personne qui a commis cette contravention.

[137] Les auteurs de la contravention aux obligations d'information continue, à savoir la transmission des états de revenu annuel et intermédiaire, sont ceux à qui incombent ces obligations, à savoir dans le

cas d'un contrat d'investissement, le promoteur de l'affaire ainsi que les personnes qui ont la direction de l'affaire. Nous avons conclu qu'il s'agissait du promoteur, du syndicat de location et de leurs administrateurs respectifs.

[138] La combinaison des rôles respectifs des deux sociétés compose toute l'affaire; dans le présent dossier, elles peuvent donc être toutes les deux considérées comme l'émetteur assujéti. C'est le projet immobilier dans son ensemble, avec toutes ses étapes, qui constitue l'émetteur assujéti. Cette notion évolue tout au long du projet. Les deux sociétés peuvent donc se voir imposer une pénalité.

[139] Mario Gouin était désigné comme étant la personne responsable d'assurer la conformité des obligations d'information continue de la *Loi sur les valeurs mobilières*. La preuve est claire à l'effet qu'il avait connaissance de la situation puisqu'il était directement impliqué dans les communications avec l'Autorité. Il savait que les documents étaient demandés par l'Autorité et qu'ils n'avaient pas été fournis.

[140] La preuve démontre que les intimés Yvan Charron et St-Louis, qui n'étaient les administrateurs que du promoteur seulement, n'ont été informés de la situation qu'au moment de l'introduction des procédures par l'Autorité. Ils n'étaient pas impliqués dans la gestion du syndicat de location et ils comprenaient que ce dernier s'occupait de la gestion des opérations après la vente des unités. Nous sommes d'avis que dans les circonstances particulières révélées par la preuve, il n'y a pas lieu de leur imposer une pénalité administrative.

[141] Pour les autres administrateurs, à savoir Bernard de Valicourt, Marcel Champagne, Réjean Gouin, Guy Brisebois et Christian Lamarche, ils étaient tous des administrateurs des deux sociétés et, selon le témoignage de Mario Gouin, ce dernier a fait état des communications avec l'Autorité aux membres du syndicat de location. Par conséquent, la preuve est à l'effet qu'ils étaient au courant du problème. S'ils n'ont pas été impliqués davantage dans la suite des démarches c'est qu'ils n'ont pas fait de suivi.

[142] Une personne qui accepte de siéger au conseil d'administration d'un émetteur assujéti doit s'attendre à devoir répondre à des obligations qui sont importantes pour la protection des épargnants et l'efficacité des marchés financiers. Nous n'avons aucune preuve démontrant que ces administrateurs aient fait des démarches pour s'assurer que la situation avait été réglée et que les documents avaient été transmis à l'Autorité.

[143] Nous sommes d'avis que devant les manquements constatés il y a lieu d'imposer des pénalités administratives aux deux sociétés intimées et aux intimés Mario Gouin, Bernard de Valicourt, Marcel Champagne, Réjean Gouin, Guy Brisebois et Christian Lamarche. L'omission des administrateurs d'agir dans l'intérêt des investisseurs a fait en sorte que cette situation a pu perdurer pendant des années.

[144] Il convient maintenant de se demander quel montant devrait être imposé aux sociétés et aux intimés susmentionnés. Le Bureau estime qu'il est important que les documents qui sont requis en vertu de la législation en valeurs mobilières soient transmis à l'Autorité, afin que cette dernière puisse être en mesure d'exercer de manière efficace son rôle de surveillance. En l'espèce les manquements se sont déroulés sur plusieurs années et à plusieurs reprises et c'est l'introduction des présentes procédures par l'Autorité qui a fait en sorte que les documents ont finalement été fournis.

[145] Nous sommes d'avis qu'une pénalité de 40 000 \$ imposée à chacune des sociétés intimées est raisonnable dans les présentes circonstances. La juxtaposition temporelle de leur rôle respectif dans le projet immobilier fait en sorte qu'elles sont responsables des manquements commis et qu'il convient de leur imposer chacune une pénalité administrative pour les retards dans les dépôts de documents qui se sont déroulés sur plusieurs années et à plusieurs reprises.

[146] La responsabilité de déposer ces informations financières auprès de l'Autorité aurait dû évoluer dans le temps pour passer du promoteur au syndicat de location, selon que l'un d'abord, puis l'autre ensuite, administrait les activités principales de ce projet. Cette sanction permet de rencontrer le facteur de dissuasion, afin que transparaissent l'importance des obligations d'information continue.

[147] Nous considérons qu'une pénalité de 12 000 \$ à l'encontre de Mario Gouin est justifiée dans les circonstances, considérant l'implication de ce dernier et le rôle central qu'il jouait. Cela représente 2 000 \$ par document en retard. Ce montant est justifié par le fait que c'est après de multiples demandes de l'Autorité ainsi que l'introduction des présentes procédures que les documents ont finalement été déposés. Pour les autres intimés, à l'exception d'Yvan Charron et Jacques St-Louis, une pénalité de 3 000 \$ chacun, représentant 500 \$ par document en retard, est justifiée considérant leur implication plus limitée que celle de Mario Gouin.

[148] Les pénalités administratives imposées par le Bureau dans le présent dossier peuvent sembler sévères. Mais elles visent à souligner toute l'importance que notre tribunal accorde à la préparation, à l'envoi et à la dissémination ponctuelle des renseignements d'information financière destinés aux épargnants et, dans le présent dossier, aux copropriétaires des unités de logement. En recevant les renseignements dont l'envoi est requis au présent dossier, ces derniers sont mieux en état de suivre la progression de leurs investissements respectifs dans ce projet et de juger de leur succès.

[149] La dissémination de l'information est un des volets essentiels dans le cadre de l'application de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Y faire défaut est un manquement qui doit être sanctionné. Et il sera sanctionné d'autant plus sévèrement si l'information a pris plus de temps à être préparée et envoyée. Or, dans le présent dossier, certains documents dont l'Autorité exigeait le dépôt n'auront été remis qu'après le dépôt de la demande de cet organisme devant le Bureau, après quelques années d'attente.

[150] Pourtant, à partir du moment où Les Condos du Lac Taureau sont devenus émetteur assujetti, le personnel de l'Autorité a informé ce projet immobilier de son statut et des devoirs que cela entraînait. Une correspondance étalée sur quelques années a été envoyée mais le tout sans effet. Il semblerait qu'un mur d'incompréhension ait été dressé entre cet émetteur assujetti et l'Autorité, malgré que cette dernière ait soigneusement détaillé les devoirs d'information auxquels Les Condos du lac Taureau devaient s'astreindre.

[151] L'Autorité a mis en preuve toute la correspondance qu'elle a envoyée à ce projet mais aussi les appels téléphoniques et les courriels. Cela permet au Bureau de constater que non seulement le personnel de cet organisme a fait diligence pour indiquer la nature exacte des devoirs à l'émetteur assujetti mais qu'elle l'a aussi informé des changements législatifs et réglementaires qui sont survenus tout au long de cette période et qui l'affectaient.

[152] La plupart du temps, ces envois ou appels ont été ignorés par les intimés et quand ils ont daigné y répondre, après le dépôt de la demande de l'Autorité auprès du Bureau, ils l'ont fait d'une manière qui était souvent incomplète, insuffisante et non-conforme. À la diligence soigneuse du personnel de l'Autorité, ils n'ont d'abord répondu que par une indifférence silencieuse, puis en fournissant des réponses tardives et lacunaires, suscitées de surcroît par l'irruption du Bureau dans le présent dossier²⁴. Pour toutes ces raisons, le Bureau estime que cette conduite doit être plus sévèrement sanctionnée, d'où les pénalités imposées.

[153] Enfin, nous estimons qu'il n'est pas nécessaire de prononcer une ordonnance visant à enjoindre les intimés à se conformer aux dispositions des articles 73 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et 138 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, tel que demandé par l'Autorité. Il appert que c'est maintenant le syndicat de location qui fournit l'information.

LA DÉCISION

[154] **PAR CES MOTIFS**, le Bureau de décision et de révision, en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* :

ACCUEILLE en partie la demande de l'Autorité;

IMPOSE à 9153-2986 Québec inc. une pénalité administrative de 40 000 \$;

²⁴

Voir *Autorité des marchés financiers c. Valeurs mobilières Hampton Ltée*, 2009 QCBDRVM 4.

IMPOSE à 9154-1896 Québec inc. une pénalité administrative de 40 000 \$;

IMPOSE à Mario Gouin une pénalité administrative de 12 000 \$;

IMPOSE à Bernard de Valicourt une pénalité administrative de 3 000 \$;

IMPOSE à Marcel Champagne une pénalité administrative de 3 000 \$;

IMPOSE à Réjean Gouin une pénalité administrative de 3 000 \$;

IMPOSE à Guy Brisebois une pénalité administrative de 3 000 \$;

IMPOSE à Christian Lamarche une pénalité administrative de 3 000 \$;

REJETTE la demande d'imposition d'une pénalité administrative à l'encontre d'Yvan Charron et de Jacques St-Louis;

AUTORISE l'Autorité des marchés financiers à percevoir les pénalités dans les 60 jours de la présente décision.

Fait à Montréal, le 31 août 2012

(S) Alain Gélinas

M^e Alain Gélinas, président

(S) Claude St Pierre

M^e Claude St Pierre, vice-président