

2.2

Décisions

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

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2013-018

DÉCISION N° : 2013-018-002

DATE : Le 3 octobre 2014

EN PRÉSENCE DE : M^o CLAUDE ST PIERRE
M^o JEAN-PIERRE CRISTEL

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

GESTION DE FONDS O'LEARY, S.E.C.

Partie intimée

RECTIFICATION DE DÉCISION

[art. 90, *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*, RLRQ, c. A-33.2, r. 1]

DÉCISION

[1] Le 23 septembre 2014, le Bureau de décision et de révision (le « *Bureau* ») a prononcé la décision 2013-018-001 par laquelle il prenait acte d'une transaction conclue entre les parties au présent dossier, accueillait la demande de l'Autorité des marchés financiers (l'« *Autorité* ») et imposait une pénalité administrative à la société Gestion de fonds O'Leary, S.E.C., intimée en l'instance¹.

[2] Le 1^{er} octobre 2014, l'Autorité a adressé au Bureau une demande de rectification de cette décision, en vertu de l'article 90 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*². Cette disposition permet au Bureau, sur demande d'une partie, de rectifier une erreur d'écriture ou une erreur matérielle.

¹ *Autorité des marchés financiers c. Gestion de fonds O'Leary, S.E.C.*, BDR (Mtl.), décision n° 2013-018-001, 23 septembre 2014, C. St Pierre et J-P. Cristel, 22 pages.

² RLRQ, c. A-33.2, r. 1.

2013-018-001

PAGE : 2

[3] Or, l'Autorité a soumis au Bureau que le paragraphe 11 de sa décision du 23 septembre contient une erreur matérielle qu'il conviendrait de rectifier. Il est à noter que le procureur de la partie intimée a été avisé de la présente demande et qu'il n'a pas manifesté d'opposition à celle-ci. Après avoir pris connaissance du tout, le Bureau convient de rectifier l'erreur relative à la désignation du Fonds Catégorie à titre de fonds synthétique, en accueillant la demande de l'Autorité et en prononçant la décision demandée.

LA DÉCISION

[4] Après avoir pris connaissance de la demande de l'Autorité, le Bureau en vertu de l'article 90 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*, est prêt à accueillir la demande de l'Autorité et à rectifier l'erreur matérielle qui est contenue dans sa décision du 23 septembre 2014.

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

ACCUEILLE la demande de l'Autorité des marchés financiers;

RECTIFIE la décision n° 2013-018-001 qu'il a prononcée le 23 septembre 2014, en corrigeant le paragraphe 11 de cette décision qui se lira dorénavant comme suit :

« [11] La procureure a précisé que dans le cas particulier, la structure des fonds est importante. *Elle précise que le Fonds catégorie et le Fonds de référence sont interreliés. Le Fonds catégorie étant un « fonds synthétique », les investisseurs de ce fonds sont exposés aux risques du Fonds de référence. Un contrat à terme de gré à gré a été conclu avec la CIBC au terme duquel, elle rachètera le Fonds catégorie à la valeur du Fonds de référence. »*

Fait à Montréal, le 3 octobre 2014.

(S) Claude St Pierre

M^e Claude St Pierre, vice-président

(S) Jean-Pierre Cristel

M^e Jean-Pierre Cristel, vice-président

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2013-018
DÉCISION N° : 2013-018-001
DATE : Le 23 septembre 2014

EN PRÉSENCE DE : M^e CLAUDE ST PIERRE
M^e JEAN-PIERRE CRISTEL

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

GESTION DE FONDS O'LEARY, S.E.C.

Partie intimée

PÉNALITÉ ADMINISTRATIVE

[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 Isabelle Bédard
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

M^e Tommy Tremblay
(Borden Ladner Gervais s.e.n.c.r.l.)
Procureur de l'intimée

Date d'audience : 18 juin 2014

DÉCISION

[1] Le 5 juin 2013, l'Autorité des marchés financiers (l'« *Autorité* ») a saisi le Bureau de décision et de révision (le « *Bureau* ») d'une demande à l'encontre de la société Gestion de fonds O'Leary, S.E.C., intimée en l'instance, (« *Gestion O'Leary* ») en vue d'obtenir l'imposition d'une pénalité administrative, en vertu des articles 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*³, et de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁴.

[2] Suite à la réception de cette demande, plusieurs audiences *pro forma* ont été fixées par le Bureau puis remises à la demande des parties. Une audience a eu lieu au siège du Bureau le 18 juin 2014, au cours de laquelle la procureure de l'Autorité a demandé au Bureau l'autorisation d'amender la demande

³ R.L.R.Q., c. A-33.2.

⁴ R.L.R.Q., c. V-1.1.

de sa cliente, ce qui fut autorisé. Elle a également informé le Bureau qu'une entente était intervenue entre les parties.

LA DEMANDE

[3] Le Bureau reproduit ci-après les faits et les allégations de la demande de l'Autorité, telle qu'amendée lors de l'audience⁵ :

I. LES PARTIES

1. L'Autorité est l'organisme chargé de l'administration de la *Loi sur les valeurs mobilières*, LRQ, c V-1.1 (ci-après la « LVM ») et sa réglementation; elle exerce les fonctions qui y sont prévues, conformément à l'article 7 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, LRQ, c A-33.2 (ci-après la « LAMF »);
2. Gestion de fonds O'Leary, s.e.c. (ci-après « Gestion O'Leary ») est une société en commandite constituée en Ontario et immatriculée au Québec, tel qu'il appert de l'État de renseignements d'une société de personnes au registre des entreprises du Québec, dont copie est communiquée au soutien des présentes;
3. Gestion O'Leary agit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement (ci-après le « GFI ») pour tous les organismes de placement collectif (ci-après un « OPC ») appartenant à la famille de fonds O'Leary (ci-après la « Famille O'Leary »), tel qu'il appert du contrat de gestion daté du 16 décembre 2009 ainsi que des versions amendées de l'annexe A subséquentes, dont copies sont communiquées au soutien des présentes;
4. En raison de l'entrée en vigueur de l'obligation d'inscription prévue au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, RRQ, c V-1.1, r.10 (ci-après le « Règlement 31-103 »), Gestion O'Leary est inscrite auprès de l'Autorité à titre de GFI depuis le 10 novembre 2010, tel qu'il appert de l'attestation de droit de pratique communiquée au soutien des présentes;
5. À titre informatif, M. Richard Brown (ci-après « Brown ») était inscrit auprès de l'Autorité à titre de chef de la conformité de Gestion O'Leary, et ce, du 10 novembre 2010 au 5 juillet 2012, tel qu'il appert de l'attestation de droit de pratique communiquée au soutien des présentes;

II. LA MISE EN CONTEXTE

6. Le Fonds de rendement stratégique O'Leary (ci-après le « Fonds de référence ») est un OPC appartenant à la Famille O'Leary et constitué en fiducie le 16 décembre 2009, tel qu'il appert de la Convention de fiducie dont copie est communiqué au soutien des présentes;
7. L'unique porteur des parts de Fonds de référence est Marchés mondiaux CIBC inc. (ci-après « CIBC »);
8. Le Fonds Catégorie de rendement stratégique Avantage O'Leary (ci-après le « Fonds Catégorie »), anciennement le Fonds Catégorie de rendement stratégique O'Leary, est un OPC appartenant à la Famille O'Leary;
9. Le Fonds Catégorie se compose d'une catégorie d'actions de Fonds O'Leary inc., une société d'investissement à capital variable constituée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, LRC 1985, c C-44 et dont le domicile élu est situé à Montréal, tel qu'il appert de l'État d'informations concernant les sociétés de régime fédéral, dont copie est communiquée au soutien des présentes;
10. Le Fonds Catégorie est un fonds synthétique; il investit dans des titres de participation canadiens (ci-après le « portefeuille ») et a conclu un contrat à terme de gré à gré avec CIBC, à l'échéance duquel tous les titres du portefeuille de valeurs de Fonds Catégorie sont vendus à CIBC à un prix basé sur la valeur liquidative du Fonds de référence (au paragraphe 6 des présentes);
11. En tant que fonds d'investissement assujettis, le Fonds de référence et le Fonds Catégorie doivent se conformer aux règles de fonctionnement portant sur la gestion, la gérance, la garde et la composition des avoirs des fonds d'investissement prévues par règlement, notamment le

⁵ Voir les paragraphes 49 et 50 de la demande.

Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif, RRQ, c. V-1.1, r. 39 (ci-après le « Règlement 81-102 »);

12. De plus, le Fonds de référence et le Fonds Catégorie sont tenus de déposer les informations périodiques (ci-après les « Obligations d'information continue ») prévues par le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*, RRQ, c. V-1.1, r. 0.1.02 (ci-après le « Règlement 81-106 »), étant donné qu'ils ont fait l'objet d'un prospectus simplifié visé par l'Autorité et renouvelé chaque année, et ce, depuis le 23 novembre 2009, le tout tel qu'il appert de l'attestation numéro 2013-ATSE-0028 communiquée au soutien des présentes;
13. En tant que GFI, Gestion O'Leary dirige l'entreprise, les activités et les affaires des OPC de la Famille O'Leary, y compris l'organisation de la prestation des services administratifs et la promotion du placement de ces titres dans chacune des provinces du Canada, et ce, conformément au contrat de gestion, à son inscription et à l'article 5 LVM;
14. Partant, Gestion O'Leary doit s'assurer que le Fonds de référence et le Fonds Catégorie respectent les obligations prévues au Règlement 81-102 ainsi que les obligations d'information continue prévues au Règlement 81-106 mentionnées aux paragraphes 10 et 12 des présentes;
15. Par ailleurs, en raison de son inscription auprès de l'Autorité, Gestion O'Leary doit respecter les obligations qui lui sont directement applicables, notamment le Règlement 31-103 et le *Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription*, RRQ, c. V-1.1, r. 12 (ci-après le « Règlement 33-109 »);
16. À titre informatif, la société Gestion d'actifs Stanton Inc. (ci-après « Stanton ») agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour les OPC de la Famille O'Leary et la Compagnie Trust CIBC Mellon (ci-après « CIBC Mellon ») agit à titre de dépositaire, tel qu'il appert du contrat avec le conseiller financier ainsi que du contrat avec le dépositaire, dont copies sont jointes au présentes;
17. Stanton est une société inscrite auprès de l'Autorité depuis le 24 janvier 2005 à titre de conseiller en valeurs de plein exercice, titre qui a été modifié par celui de gestionnaire de portefeuille en date du 28 septembre 2009, tel qu'il appert de l'attestation de droit de pratique, dont copie est communiquée au soutien des présentes;
18. La présente demande de pénalités administratives concerne les manquements de Gestion O'Leary relativement aux obligations auxquelles doivent se soumettre le Fond de référence et le Fonds Catégorie (section III) et les manquements de Gestion O'Leary à l'égard de ses obligations à titre GFI inscrit (section IV);

III. LES MANQUEMENTS DE GESTION O'LEARY RELATIFS AUX OBLIGATIONS DU FONDS CATÉGORIE ET DU FONDS DE RÉFÉRENCE

A. Le défaut de respecter la restriction en matière de concentration

i. Les faits

19. L'Autorité a instauré un Programme d'examen de l'information continue et de la conformité, anciennement le Programme d'examen de l'information continue, à l'égard des fonds d'investissement, et ce, afin de s'assurer que les informations financières disponibles à l'ensemble du marché soient conformes à la réglementation en valeurs mobilières;
20. Entre les mois d'octobre 2010 et de mai 2011, la Direction des fonds d'investissement de l'Autorité (ci-après la « DFI »), anciennement le Service des fonds d'investissement, a procédé à l'examen de plusieurs fonds d'investissement de la Famille O'Leary (ci-après l'« Examen »), dont le Fonds Catégorie;
21. Dans le cadre de cet Examen, la DFI a procédé à l'analyse de l'inventaire du portefeuille de titres du Fonds Catégorie inclut dans ses états financiers non vérifiés pour la période intermédiaire terminée le 30 juin 2010 ainsi que dans ses états financiers annuels vérifiés pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2010 (ci-après l'« Inventaire des titres »), dont copies desdits états financiers sont communiquées au soutien des présentes;
22. La DFI a de plus effectué un rapprochement entre l'Inventaire des titres et les différents rapports en format MS Excel obtenus du dépositaire CIBC Mellon pour le Fonds Catégorie, dont copies imprimées des rapports sont communiquées au soutien des présentes;

23. Lors de l'analyse de l'Inventaire des titres, (aux paragraphes 21 et 22 des présentes) la DFI a constaté que le coût moyen de certains titres du Fonds Catégorie dépassait 10 % de l'actif net calculé aux fins de la présentation des états financiers mentionnés au paragraphe 21;
24. Conséquemment, le 12 janvier 2011, la DFI a demandé à Gestion O'Leary de justifier que le Fonds Catégorie respectait la restriction en matière de concentration des titres édictée au paragraphe 2.1 (1) du Règlement 81-102, dont la limite est fixée à 10 % de l'actif net de l'OPC au moment de l'opération, tel qu'il appert de la lettre de la DFI du 12 janvier 2011 dont copie est communiquée au soutien des présentes;
25. Le 2 mars 2011, Gestion O'Leary confirmait à la DFI l'existence de dépassements à la restriction en matière de concentration mentionnée au paragraphe 24; elle soulignait avoir procédé à une révision de ses procédures afin d'éviter que cette situation ne se reproduise, le tout tel qu'il appert de la lettre du 2 mars 2011 dont copie est communiquée au soutien des présentes;
26. Le 28 mars 2011, l'Autorité demandait à Gestion O'Leary de fournir, pour chaque titre du portefeuille de Fonds Catégorie dont la valeur a dépassé 10 % l'actif net de l'OPC au moment de l'opération, les informations suivantes, soit : le nom du titre, la date du dépassement, la date de transaction de vente ou de rééquilibrage du titre ainsi que le pourcentage de l'actif net du Fonds Catégorie que représentait le titre à la date du dépassement, tel qu'il appert de la lettre du 28 mars 2011, dont copie est communiquée au soutien des présentes;
27. En date du 15 avril 2011, Gestion O'Leary transmettait à la DFI les informations demandées au paragraphe précédent, tel qu'il appert de la lettre du 15 avril 2011 et des informations contenues dans le fichier MS Excel dont copies sont communiquées au soutien des présentes;
28. À partir des informations transmises par Gestion O'Leary dans le fichier MS Excel, ainsi que des cotes disponibles sur le site web du TSX, la DFI a procédé à une analyse des opérations effectuées dans le portefeuille du Fonds Catégorie (ci-après l'« Analyse »);
29. Il appert de cette Analyse qu'entre le 18 février 2010 et le 8 mars 2011, le Fonds Catégorie a acquis des titres d'émetteurs et que, par suite de ces acquisitions, la valeur en titres détenue par le fonds Catégorie, pour chacun de ces émetteurs, dépassait 10% de l'actif net du Fonds, le tout tel qu'il appert du tableau récapitulatif préparé par la DFI à partir de la pièce D-15, dont copie est communiquée au soutien des présentes;

ii. **Le droit applicable**

30. L'article 109.5 LVM impose aux fonds d'investissement les obligations suivantes :

Le fonds d'investissement doit se soumettre aux règles de fonctionnement portant sur la gestion, la gérance, la garde et la composition des avoirs des fonds d'investissement, notamment les règles portant sur la gouvernance et la gestion de conflit d'intérêts, prévues par règlement.

[nos soulignements]

31. Le paragraphe 2.1(1) du Règlement 81-102, tel qu'en vigueur au moment des faits susmentionnés, prévoyait ce qui suit :

L'OPC ne peut acquérir quelque titre d'un émetteur, effectuer une opération sur des instruments dérivés visés ou souscrire des parts indiciales, dans le cas où, par suite de l'opération, plus de 10 % de l'actif net de l'OPC, calculé à la valeur au marché au moment de l'opération, serait employé en titres d'un émetteur.

[nos soulignements]

32. Or, il appartient à Gestion O'Leary, à titre de gestionnaire de fonds d'investissement, de s'assurer que les fonds dont il a la gestion respectent la réglementation applicable. En effet, l'article 5 LVM définit le rôle du GFI comme suit :

[...]

la personne qui dirige l'entreprise, les activités et les affaires d'un fonds d'investissement.

[nos soulignements]

33. Dans le même ordre d'idée, l'article 159.2 LVM édicte que « [l]e gestionnaire de fonds d'investissement doit, dans l'exercice de ses fonctions, respecter les obligations prévues dans son acte constitutif, ses règlements ou la loi et agir dans les limites des pouvoirs qui lui sont conférés ».

iii. Le manquement

34. Comme mentionné au paragraphe 29, entre le 18 février 2010 et le 8 mars 2011, Fonds Catégorie a acquis dans son portefeuille de valeurs, des titres relatifs à plusieurs émetteurs distincts, et, par suite de ces acquisitions, la valeur en titres pour certains émetteurs dépassait 10 % de l'actif net du fonds, le tout en contravention à la restriction en matière de concentration prévue au paragraphe 2.1(1) du Règlement 81-102;
35. Gestion O'Leary a donc contrevenu au paragraphe 2.1(1) de Règlement 81-102 (aux paragraphes 28 et 29 des présentes) puisqu'il devait s'assurer que les acquisitions de titres par Fonds Catégorie étaient effectuées conformément à la restriction en matière de concentration;

B. Le défaut de divulguer le changement dans les objectifs de placement fondamentaux du Fonds de référence

i. Les faits

36. Le 7 avril 2011, Gestion O'Leary déposait un projet de prospectus provisoire et *pro forma* (ci-après le « Projet de prospectus ») afin que celui-ci soit visé par l'Autorité, tel qu'il appert de la lettre de présentation et du Projet de prospectus déposé par SEDAR, projet numéro 1726975, dont copies sont communiquées au soutien des présentes;
37. Lors de l'analyse du Projet de prospectus, l'Autorité a constaté une modification aux objectifs de placement fondamentaux du Fonds de référence (ci-après le « Changement d'objectif »), lequel est décrit comme suit dans le Projet de prospectus :

Le fonds a pour objectif d'investir dans un portefeuille activement géré composé d'obligations de sociétés, de titres privilégiés, de titres de créance convertibles et d'actions ordinaires producteurs de dividendes, tous cotés en bourse, d'émetteurs canadiens et mondiaux de moyenne ou de forte capitalisation afin de procurer aux épargnants à la fois revenu et potentiel de plus-value du capital.

Toute modification fondamentale apportée aux objectifs de placement du Fonds nécessite l'approbation préalable des porteurs de parts.

[nos soulignements]

38. En effet, les objectifs de placement du Fonds de référence étaient ainsi décrits dans le prospectus simplifié du 29 décembre 2010 :

Le Fonds a pour objectif de générer un flux continu de revenu en investissant principalement dans des titres de participation donnant droit à des dividendes. La préservation du capital est un facteur important dans la sélection des placements du portefeuille.

Toute modification fondamentale apportée aux objectifs de placement du Fonds nécessite l'approbation préalable des porteurs de parts.

[nos soulignements]

Tel qu'il appert dudit prospectus simplifié, dont copie est communiqué au soutien des présentes;

39. Il appert de ce qui précède que l'objectif de placement initial du Fonds de référence visait l'obtention d'un « flux continu de revenu » et la « préservation du capital », alors que l'objectif mentionné au Projet de prospectus du 7 avril 2011 vise à « procurer aux épargnants à la fois revenu et potentiel de plus-value du capital »;
40. Malgré le Changement d'objectif, l'Autorité a constaté qu'aucune déclaration de changement important ni communiqué n'avait été déposé conformément à la partie 11 du Règlement 81-106 et que l'approbation des porteurs de parts du Fonds n'avait pas été obtenue conformément à la Partie 5 du Règlement 81-102;
41. Le 6 mai 2011, l'Autorité transmettait à Gestion O'Leary une lettre d'observation quant à l'absence de déclaration de changement important et d'approbation des porteurs puis lui demandait d'expliquer pourquoi l'approbation des porteurs de titres n'avait pas été obtenue par une résolution adoptée à une assemblée convoquée à cette fin, tel qu'il appert de la lettre du 6 mai 2011, dont copie est communiqué au soutien des présentes;
42. Le 12 mai 2011, Gestion O'Leary répondait à l'Autorité que le Fonds n'avait qu'un seul porteur de parts, CIBC (au paragraphe 7 des présentes), que ce dernier avait consenti au changement par écrit et donc qu'il n'était pas nécessaire de convoquer une assemblée des porteurs de parts afin d'approuver le changement en question, tel qu'il appert de la lettre du 12 mai 2011, dont copie est communiquée au soutien des présentes;
43. Le 27 mai 2011, l'Autorité rappelait à Gestion O'Leary les obligations prévues au Règlement 81-102 et au Règlement 81-106, tel qu'il appert de la lettre du 27 mai 2011 dont copie est communiquée au soutien des présentes;
44. Le 1^{er} juin 2011, en réponse à la lettre de l'Autorité mentionnée au paragraphe précédent, Gestion O'Leary indiquait ce qui suit :
 - a. il ne considérait pas le Changement d'objectif comme un changement important;
 - b. l'approbation écrite du seul porteur de parts du Fonds de référence, soit CIBC, serait déposée sur SEDAR et ferait office du résultat du vote des porteurs comme prévu à l'article 16.3 du Règlement 81-106;
 - c. le changement d'objectif du Fonds de référence ne constituait pas un changement important pour le Fonds, mais un communiqué pourrait être déposé afin de diffuser l'information sur la modification de l'objectif de placement du Fonds de référence;
 - d. le Changement d'objectif avait été approuvé par les dirigeants du gestionnaire de fonds le 9 mai 2011;

tel qu'il appert de la lettre du 1^{er} juin 2011, dont copie est communiquée au soutien des présentes;

45. Le 2 juin 2011, l'Autorité confirmait sa position quant à la qualification du Changement d'objectif comme étant un changement important et à l'application des Règlements 81-106 et 81-102, tel qu'il appert de la lettre du 2 juin 2011, dont copie est communiquée au soutien des présentes;
46. Le 6 juin 2011, Gestion O'Leary a déposé par SEDAR, projet numéro 1755796, une déclaration de changement important et un communiqué, tel qu'il appert de la lettre du 6 juin 2011 et de la déclaration de changement important, dont copies sont communiquées au soutien des présentes;
47. Le 8 juin 2011, Gestion O'Leary a déposé par SEDAR l'approbation du Changement d'objectif par CIBC datée du 9 mai 2011 (au sous-paragraphe d) des présentes), dont copie est communiquée au soutien des présentes;

ii. **Le droit applicable**

48. Selon l'article 68 de la LVM, est un émetteur assujetti l'émetteur dont la valeur a fait l'objet d'un prospectus visé par l'Autorité :

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;

[...]

49. Ainsi, le Fonds de référence est un émetteur assujetti étant donné qu'il fait l'objet d'un prospectus visé par l'Autorité (au paragraphe 12 des présentes, pièce D-7);

50. Le Fonds de référence doit donc respecter les obligations d'informations continues prévues par la réglementation, notamment l'information occasionnelle au sujet d'un changement important :

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 toute autre information prévue par règlement.

[nos soulignements]

51. L'article 159.1 LVM impose au GFI l'obligation de fournir toute information exigée du fonds d'investissement en vertu de la LVM ou l'un de ses règlements;

L'article 1.1 du Règlement 81-106 définit le « Changement important » comme suit :

«changement important» : par rapport à un fonds d'investissement, selon le cas :

a) soit un changement dans l'activité, l'exploitation ou les affaires du fonds d'investissement qui serait considéré comme important par un investisseur raisonnable au moment de décider s'il doit souscrire des titres du fonds ou les conserver;

b) soit la décision de mettre en œuvre un changement visé au paragraphe a prise :

i) par le conseil d'administration du fonds d'investissement ou de son gestionnaire ou par d'autres personnes jouant un rôle similaire;

ii) par la haute direction du fonds d'investissement, qui croit probable la confirmation de la décision par le conseil d'administration ou par d'autres personnes jouant un rôle similaire;

iii) par la haute direction du gestionnaire du fonds d'investissement, qui croit probable la confirmation de la décision par son propre conseil d'administration ou par d'autres personnes jouant un rôle similaire;

52. Le Règlement 81-106 prévoit qu'une déclaration de changement important doit être déposée au plus tard dans les 10 jours après la date à laquelle survient le changement :

PARTIE 11 DÉCLARATION DE CHANGEMENT IMPORTANT

11.1. Champ d'application

La présente partie s'applique au fonds d'investissement qui est émetteur assujéti.

11.2. Publication du changement important

1) Lorsque survient un changement important dans ses affaires, le fonds d'investissement :

[...]

c) dépose une déclaration établie conformément à l'Annexe 51-102A3, Déclaration de changement important du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (c. V-1.1, r. 24) le plus tôt possible, mais au plus tard 10 jours après la date à laquelle survient le changement, sous réserve des adaptations suivantes :

[...]

[nos soulègements]

53. De plus, le Règlement 81-102 prévoit qu'un changement dans les objectifs de placement fondamentaux d'un OPC doit être soumis à l'approbation des porteurs :

PARTIE 5 LES CHANGEMENTS FONDAMENTAUX

5.1. Les questions soumises à l'approbation des porteurs

L'approbation préalable des porteurs, donnée dans les conditions prévues à l'article 5.2, est nécessaire sur les points suivants :

[...]

c) les objectifs de placement fondamentaux de l'OPC sont modifiés;

[...]

5.2. L'approbation des porteurs

1) À moins qu'une majorité plus forte ne soit exigée par les documents constitutifs de l'OPC, les lois applicables à l'OPC ou un contrat applicable, l'approbation des porteurs de titres sur une question visée à l'article 5.1 doit être donnée par une résolution adoptée à tout le moins à la majorité des voix exprimées à une assemblée convoquée à cette fin.

[...]

iii. Les manquements

54. Le Changement d'objectif du Fonds de référence visant l'obtention d'une plus-value (ou gain en capital) plutôt que la « préservation du capital », paragraphe 39, constitue un changement dans les objectifs de placement fondamentaux au sens du Règlement 81-102 et un changement important au sens du Règlement 81-106;

55. Par conséquent, Gestion O'Leary devait publier et déposer rapidement un communiqué informant le public du changement dans les objectifs de placement fondamentaux du Fonds de référence, puis devait déposer par SEDAR une déclaration de changement important dans le délai prescrit de 10 jours suivant ledit changement;
56. En omettant de publier et de déposer rapidement un communiqué relativement au changement d'objectif et en déposant sa déclaration de changement important le 6 juin 2011, Gestion O'Leary a contrevenu au paragraphe 11.2 (1) du Règlement 81-106;

IV. LES MANQUEMENTS DE GESTION O'LEARY RELATIFS À SES OBLIGATIONS D'INSCRIT

57. Entre le 26 septembre 2011 et le 4 octobre 2011, la Direction de l'inspection, valeurs mobilières de l'Autorité (ci-après la « DIVM »), anciennement le Service de l'encadrement des intermédiaires, a effectué une inspection des assises financières de Gestion O'Leary (ci-après l'« Inspection ») à son établissement d'affaires, conformément à l'article 151.1 LVM;
58. Au cours de cette Inspection, la DIVM a constaté les faits énumérés ci-dessous;

A. Le défaut de maintenir une couverture d'assurance conforme

i. Les faits

59. Gestion O'Leary détenait auprès de la Compagnie Travelers Garantie du Canada (ci-après « Travelers ») une police d'assurance dont la couverture d'indemnité était limitée à 250 000 \$ (ci-après la « couverture d'assurance ») pour la période du 4 août 2010 au 4 août 2011, laquelle a été renouvelée pour la période du 4 août 2011 au 4 août 2012, le tout tel qu'il appert des polices d'assurance n^{os} 50173324 et 50198169 émises par Travelers dont copie sont communiquées au soutien des présentes;
60. Lors de l'Inspection, l'Autorité a immédiatement constaté l'insuffisance de la couverture d'assurance puisque les actifs gérés estimés s'élevaient au moins à 1 500 000 000 \$ et que la couverture d'assurance devait être équivalente à 1% des actifs gérés;
61. Le 22 novembre 2011, suite à l'Inspection de la DIVM, la couverture d'assurance prévue à la police d'assurance actuelle a été augmentée à 15 000 000 \$, effective rétroactivement au 7 octobre 2011, tel qu'il appert de la lettre, de la facture ainsi que du formulaire n° 14 relatif au changement de couverture d'assurance de Travelers, dont copies sont communiquées au soutien des présentes;

ii. Le droit applicable

62. Le Règlement 31-103 impose aux gestionnaires de fonds d'investissement des obligations en matière de couverture d'assurance;
63. L'article 12.5 du Règlement 31-103 stipule ce qui suit :

12.5. Assurance – gestionnaire de fonds d'investissement

1) Le gestionnaire de fonds d'investissement inscrit maintient un cautionnement ou une assurance qui réunit les conditions suivantes :

- a) il prévoit les clauses visées à l'Annexe A;
- b) il prévoit une double limite d'indemnité globale ou le rétablissement intégral de la couverture.

2) Le gestionnaire de fonds d'investissement inscrit maintient un cautionnement ou une assurance qui prévoit une indemnité pour le plus élevé des montants suivants à l'égard de chaque clause visée à l'Annexe A :

- a) 1% des actifs gérés, calculés selon les documents financiers les plus récents du gestionnaire de fonds d'investissement, jusqu'à concurrence de 25 000 000 \$;
- b) 1% de l'actif total du gestionnaire de fonds d'investissement, calculé selon les documents financiers les plus récents du gestionnaire de fonds d'investissement, jusqu'à concurrence de 25 000 000 \$;
- c) 200 000 \$;
- d) le montant jugé suffisant par résolution du conseil d'administration du gestionnaire de fonds d'investissement ou les personnes physiques exerçant des fonctions analogues pour le compte de celui-ci.

[nos soulignements]

iii. Le manquement

64. Gestion O'Leary a contrevenu à l'article 12.5 du Règlement 31-103 puisqu'il a fait défaut de maintenir une couverture d'assurance suffisante;

B. Le défaut de modifier les renseignements fournis lors de l'inscription

i. Les faits

65. Lors de l'Inspection, la DIVM a également constaté que Gestion O'Leary a reçu signification d'une requête reconventionnelle en dommages et intérêts de 960 000 \$ et pour abus de procédure (ci-après la « Poursuite ») le ou vers le 12 septembre 2011, et ce, dans le cadre d'une poursuite civile introduite initialement par Fonds O'Leary, tel qu'il appert du plumitif ainsi que la procédure concernant la poursuite civile n° 500-11-039696-105 intentée devant la Cour supérieure du Québec, dans le district judiciaire de Montréal, dont copies sont communiquées au soutien des présentes;
66. Le 5 octobre 2011, Gestion O'Leary a transmis à l'Autorité le Formulaire 33-109F5 concernant les modifications aux informations fournies lors de l'inscription pour l'aviser de la Poursuite intentée contre elle, tel qu'il appert de la copie du Formulaire communiquée au soutien des présentes;

ii. Le droit applicable

67. L'article 159 LVM précise que :

[l]a personne inscrite avise l'Autorité, dans les cas et le délai déterminés par règlement, de toute modification par rapport aux informations fournies lors de son inscription.

[...]

68. Le sous-paragraphe 3.1(1)b) du Règlement 33-109 impose l'obligation d'aviser l'Autorité de la modification des renseignements fournis lors de l'inscription dans les cas suivants :

PARTIE 3 MODIFICATION DES RENSEIGNEMENTS CONCERNANT UNE SOCIÉTÉ INSCRITE

3.1. Avis de modification des renseignements concernant une société

1) Sous réserve du paragraphe 3 ou 4, la société inscrite avise l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de toute modification des renseignements présentés antérieurement dans le formulaire prévu à l'Annexe 33-109A6 ou en vertu du présent paragraphe dans les délais suivants :

a) si la modification concerne les renseignements contenus dans la partie 3 de l'Annexe 33-109A6, au plus tard 30 jours après la modification;

b) si la modification concerne les renseignements contenus dans toute autre partie de l'Annexe 33-109A6, au plus tard 10 jours après la modification.

2) L'avis de modification visé au paragraphe 1 est donné au moyen du formulaire prévu à l'Annexe 33-109A5.

[...]

4) La personne qui a présenté l'appendice B de l'Annexe 33-109A6 avise l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de toute modification des renseignements présentés antérieurement à la rubrique 3 ou à la rubrique 4 de cet appendice en présentant l'appendice B, dûment rempli, au plus tard 10 jours après la modification;

[nos soulignements]

69. Enfin, le point 8.3 du formulaire 33-109A6 spécifie l'obligation pour une société de divulguer toute poursuite en cours d'instance;

iii. Le manquement

70. Considérant qu'elle a été informée de la Poursuite intentée contre elle le 12 septembre 2011 (au paragraphe 65 des présentes) et qu'elle a divulgué cette Poursuite à l'Autorité le 5 octobre 2011 (au paragraphe 66 des présentes) Gestion O'Leary a contrevenu au sous-paragraphe 3.1(1)b) du Règlement 33-109 en divulguant la modification des renseignements fournis lors de l'inscription 13 jours après le délai prescrit;

V. LE SOMMAIRE DES MANQUEMENTS À LA RÉGLEMENTATION

71. À la lumière de ce qui précède, Gestion O'Leary a contrevenu à la réglementation applicable, ou aidé à l'accomplissement d'une telle contravention, en ce qu'elle :

- a. a fait défaut de respecter la restriction en matière de concentration dans le portefeuille de Fonds Catégorie, prévue à l'article 2.1 du Règlement 81-102, lors de l'acquisition de titres d'émetteurs dans le portefeuille de valeurs de Fonds Catégorie;
- b. a fait défaut de publier et déposer rapidement un communiqué informant le public du changement dans les objectifs de placement fondamentaux du Fonds de référence puis de déposer par SEDAR une déclaration de changement important dans le délai prescrit de 10 jours suivant le changement, tel que requis à l'article 11.2 du Règlement 81-106;
- c. a fait défaut de maintenir une couverture d'assurance conforme à l'article 12.5 du Règlement 31-103;
- d. a fait défaut de modifier les informations fournies lors de son inscription en omettant d'informer l'Autorité de la Poursuite intentée contre elle, tel que requis par l'alinéa 1 de l'article 159 LVM et selon les modalités et le délai prescrits à l'article 3.1 du Règlement 33-109;

L'AUDIENCE

[4] L'audience a eu lieu le 18 juin 2014 en présence de la procureure de l'Autorité et du procureur de l'intimée. Au cours de celle-ci, la procureure de l'Autorité a présenté les quatre manquements reprochés par l'Autorité à l'intimée et a déposé toutes les pièces au dossier, avec le consentement du procureur de l'intimée.

[5] Elle a ensuite déposé une entente intervenue entre les parties, faisant foi que l'intimée Gestion O'Leary reconnaît les faits allégués à la demande, ainsi que les manquements reprochés. Elle précise que ce document, intitulé « *Entente concernant l'imposition de pénalités administratives* », contient également des précisions apportées par l'intimée sur certaines circonstances particulières reliées aux manquements.

[6] Elle soumet au tribunal que les parties se sont entendu pour formuler une suggestion commune pour que la pénalité globale imposée à l'intimée soit de 38 000 \$, précisant que la pénalité demandé par l'Autorité était initialement de 62 000 \$.

[7] La procureure de l'Autorité a par la suite fait des représentations sur le caractère adéquat de la transaction susmentionnée. Elle a ainsi plaidé au tribunal que la pénalité globale a été déterminée à la suite de l'analyse de critères retenus par le Bureau, soit la gravité objective des manquements selon l'objectif poursuivi par la réglementation, la structure particulière des fonds, l'ampleur des actifs sous gestion, ainsi que la dissuasion générale.

[8] Elle a enfin soumis que l'entente prend en considération les facteurs atténuant tels que la collaboration de l'intimée Gestion O'Leary à toutes les étapes du processus, que les correctifs ont été apportés par l'intimée, qu'il y a absence de mauvaise foi et qu'il n'était pas possible pour l'Autorité d'identifier des pertes au niveau des investisseurs.

[9] La procureure de l'Autorité a par ailleurs déposé des autorités relativement aux ententes et aux principes sous-jacents aux manquements reprochés. Pour ce qui est de la concentration des titres, elle soumet que le principe important est la limitation des risques auxquels les investisseurs sont exposés.

[10] Lors d'un changement important, il s'agit de s'assurer que l'investisseur dispose d'informations complètes afin de prendre une décision éclairée. En matière d'assurances, le principe majeur est la solvabilité d'un inscrit. Enfin, du point de vue de la mise à jour des informations, elle indique que cette obligation constitue un outil de surveillance pour l'Autorité afin de s'enquérir de l'efficacité des marchés.

[11] La procureure a précisé que dans le cas particulier, la structure des fonds est importante. Elle précise que le Fonds catégorie et le Fonds de référence sont reliés, par un « *pont synthétique* », les investisseurs du Fonds catégorie étant exposés au risque du Fonds de référence. Un contrat à terme de gré à gré a été conclu avec la CIBC au terme duquel, elle rachètera le Fonds catégorie à la valeur du Fonds de référence.

[12] Dans cette optique, au niveau du changement important, les investisseurs du Fonds catégorie sont également impactés. De plus, cette structure particulière a été prise en considération par l'Autorité quant à la concentration des titres, pour conclure qu'il y avait moins de risque pour les investisseurs exposés au risque du Fonds catégorie dans la structure actuelle.

[13] Le procureur de l'intimée a quant à lui indiqué au Bureau qu'il abondait dans le même sens que la procureure de l'Autorité. Il a souligné au Bureau la collaboration de sa cliente dans le cadre de l'enquête de l'Autorité, les correctifs qui ont été apportés par celle-ci et l'absence de mauvaise foi de sa part.

[14] Il a ajouté que les précisions apportées au texte de l'entente décrivent bien la nature des fonds, la bonne foi de l'intimée et les raisons pour lesquelles certains gestes ont été posés par l'intimée, ajoutant que cette dernière comprenait par ailleurs les reproches qui ont été formulés à son endroit. Compte tenu des circonstances, le procureur de l'intimée mentionne que sa cliente souscrit à la pénalité qui apparaît à l'entente soumise conjointement au tribunal.

[15] Le Bureau reproduit ci-après les termes de l'entente intervenue entre les parties :

«

ENTENTE CONCERNANT L'IMPOSITION DE PÉNALITÉS ADMINISTRATIVES

ATTENDU QUE l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« Autorité ») est notamment responsable de l'administration de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (ci-après la « LVM ») et exerce les fonctions qui y sont prévues conformément à l'article 7 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q. c. A-33.2 (ci-après la « LAMF »);

ATTENDU QUE l'Autorité a pour mandat, notamment, d'assurer la protection des investisseurs, de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières et de prendre toute mesure prévue à cette fin par la LVM;

ATTENDU QUE l'intimée Gestion de fonds O'Leary, s.e.c. (ci-après « Gestion O'Leary ») est une société en commandite constituée en Ontario et immatriculée au Québec;

ATTENDU QUE Gestion O'Leary agit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement (ci-après le « GFI ») pour tous les organismes de placement collectif (ci-après un « OPC ») appartenant à la famille de fonds O'Leary;

ATTENDU QUE Gestion O'Leary est inscrite auprès de l'Autorité à titre de GFI depuis le 10 novembre 2010;

ATTENDU QUE Gestion O'Leary, à titre de GFI, dirige l'entreprise, les activités et les affaires des OPC de la famille de fonds O'Leary;

ATTENDU QUE Gestion O'Leary doit s'assurer que les OPC de la famille de fonds O'Leary respectent les obligations prévues à la réglementation;

ATTENDU QUE l'Autorité a procédé à un examen de l'information continue et de la conformité (ci-après le « PEIC ») du Fonds de rendement stratégique O'Leary (ci-après « Fond de référence ») et du Fonds Catégorie de rendement stratégique Avantage O'Leary (ci-après « Fonds Catégorie »);

ATTENDU QUE l'Autorité a procédé à une inspection de Gestion O'Leary afin de vérifier le respect des obligations qui lui sont applicables à titre de GFI inscrit;

ATTENDU QUE l'Autorité, au terme du PEIC et de l'inspection, a constaté que Gestion O'Leary a commis les manquements suivants :

- Quant aux obligations du Fonds Catégorie, défaut de respecter la restriction de 10 % en matière de concentration des titres;
- Quant aux obligations du Fonds de référence, défaut de publier et déposer rapidement un communiqué informant le public du changement dans les objectifs de placement fondamentaux du Fonds de référence puis de déposer par SEDAR une déclaration de changement important dans le délai prescrit de 10 jours (ci-après le « Changement dans les objectifs »);
- Quant à ses obligations à titre de GFI, défaut de maintenir une couverture d'assurance conforme;
- Quant à ses obligations à titre de GFI, défaut de modifier les renseignements fournis lors de l'inscription;

ATTENDU QUE le Fonds Catégorie est structuré de manière à offrir aux investisseurs des revenus assujettis à un traitement fiscal avantageux;

ATTENDU QUE l'Autorité peut, en vertu de l'article 93 LAMF, s'adresser au Bureau de décision et de révision (ci-après « BDR ») afin d'exercer les fonctions et les pouvoirs prévus par les dispositions de la LVM;

ATTENDU QUE l'Autorité peut s'adresser au BDR, en vertu de l'article 273.1 LVM, afin d'obtenir l'imposition d'une pénalité administrative pour sanctionner les manquements à la LVM et à ses règlements;

ATTENDU QUE l'Autorité a signifié à Gestion O'Leary, le 14 juin 2013, une Demande d'imposition de pénalités administratives datée du 3 mai 2013 (ci-après la « Demande »);

ATTENDU QUE les parties désirent, suite à la signification de la Demande, conclure une entente visant le règlement du présent dossier;

LES PARTIES CONVIENNENT DE CE QUI SUIT :

1. Le préambule fait partie des présentes et doit présider à son interprétation;
2. Gestion O'Leary admet les faits allégués par l'Autorité, aux paragraphes 1 à 17, 19 à 29, 36 à 47, 57 à 61, 65 et 66 de la demande de pénalité administrative;
3. Gestion O'Leary reconnaît les manquements constatés par l'Autorité, mais désire apporter et ajouter les précisions suivantes :
 - *Restriction en matière de concentration des titres*
 - a. Gestion O'Leary ne nie pas l'existence du dépassement dans le Fonds Catégorie à la restriction en matière de concentration prévue à l'article 2.1 du Règlement 81-102, mais impute la cause à une erreur d'attribution proportionnelle des acquisitions de titres d'émetteurs. Le mandat du Fonds Catégorie est en partie d'offrir des rendements avantageux au plan fiscal. Pour atteindre ce but les revenus générés par les titres détenus par le Fonds Catégorie doivent être limités dans le portefeuille d'actions. Suite au paiement de dividendes sur deux titres détenus par le Fonds Catégorie ces titres ont dû être vendus par CIBC, la contrepartie au contrat à terme décrit ci-dessus. Malheureusement, suite à ces ventes CIBC a omis de suivre les procédures d'attribution proportionnelle des acquisitions de titres relatifs à certains émetteurs en achetant des actions additionnelles d'un seul émetteur au lieu de proportionnellement pour tous les émetteurs dans le portfolio de Fonds Catégorie. De plus, dans le cadre d'achats additionnels en 2010, la valeur de certaines actions dans le portefeuille d'actions s'était appréciée substantiellement. Même en utilisant l'approche d'allocation proportionnelle, la valeur des actions de certains émetteurs excéda la limite de 10% car cette appréciation n'avait pas été tenue en compte lors de l'achat proportionnel de nouvelles actions.
 - b. Dès que ce manquement a été signalé par l'Autorité, Gestion O'Leary a donné instruction à CIBC de redoubler de vigilance afin de respecter la restriction en matière de concentration. Des contrôles de supervision additionnels ont été mis en place afin d'éviter qu'une telle situation ne se reproduise;
 - c. Les investisseurs dans le Fonds Catégorie ne sont pas touchés directement par les investissements dans le portefeuille d'actions donc non sujets au risque de concentration, et même si ce portefeuille d'actions est soumis aux règles du Règlement 81-102, seule CIBC allait les recevoir en paiement et

était donc possiblement touchée par le contenu du portefeuille d'actions;

- *Changement dans les objectifs*
 - d. Gestion O'Leary note que la détermination de ce que constitue un changement important est une question de fait et qu'elle n'a pas considéré le Changement dans les objectifs du Fonds de référence comme un changement important au moment des faits;
 - e. Le Changement dans les objectifs a été approuvé de façon préliminaire par CIBC le 9 mai 2011 et avait pour seul objectif de clarifier les objectifs d'investissement du Fonds de référence dans lequel CIBC était l'unique porteur de parts, étant donné que le Fonds de référence n'a jamais offert de parts au public, mais seulement les Séries I à CIBC;
 - f. Ainsi, le Changement dans les objectifs n'a ou n'aurait pu avoir aucun impact sur la prise de décisions de CIBC en tant qu'investisseur unique du fonds puisque celle-ci était porteur de parts en sa seule qualité de contrepartie en vertu d'un contrat à terme de gré à gré et, en plus, elle avait déjà approuvé le changement;
 - g. Malgré ce qui précède, et considérant notamment les préoccupations de l'Autorité à l'égard des porteurs de parts du Fonds Catégorie qui sont touchés directement par les risques et le rendement du portefeuille du Fonds de référence, Gestion O'Leary s'est soumise aux demandes de l'Autorité afin d'obtenir le visa pour le Projet de prospectus en ce qu'elle a :
 - i. Le 6 juin 2011, accepté de déposer par SEDAR, projet numéro 175796, une déclaration de changement important et un communiqué;
 - ii. Le 8 juin 2011, déposé par SEDAR l'approbation de Changement dans les objectifs par CIBC datée du 9 mai 2011;
- *Couverture d'assurance*
 - h. Gestion O'Leary note que les versions française et anglaise de l'article 12.5 2) a) du Règlement 31-103 sont rédigées de manière différente;
 - i. En effet, la version française de l'article 12.5 prévoit que :

« Le gestionnaire de fonds d'investissement inscrit maintient [...] une assurance qui prévoit une indemnité pour [...] 1 % des actifs gérés [...] jusqu'à concurrence de 25 000 000 \$ »
 - j. Par contre, la version anglaise prescrit que :

« A registered investment fund manager must maintain bonding or insurance in respect of each clause set out in Appendix A in the highest of the following amounts for each clause:

(a) 1% of assets under management, as calculated using the investment fund manager's most recent financial records, or \$25,000,000, whichever is less; »
 - k. Gestion O'Leary a interprété la version anglaise de l'article 12.5 comme obligeant le maintien d'une assurance de « 1 % soit des actifs gérés ou de 25 000 000 \$ ». Conformément à cette

interprétation, l'intimée détenait une police d'assurance dont la couverture d'indemnité était fixée à 250 000 \$, soit 1 % de 25 000 000 \$;

- l. Enfin, Gestion O'Leary a agi de bonne foi et avec diligence en rectifiant la montant de couverture d'indemnité immédiatement après que l'Autorité eut soulevé l'existence de cette erreur d'interprétation;
 - m. De plus, Gestion O'Leary est inscrite auprès de l'Autorité depuis le 10 novembre 2010 en conformité avec le Règlement 31-103 après avoir déposé tous les documents requis pour une telle inscription. L'Autorité a approuvé l'inscription sur la base des faits fournis dans la demande d'inscription;
- *Modification des renseignements fournis lors de l'inscription*
 - n. En ce qui concerne la poursuite civile, l'intimée ne s'est pas considérée immédiatement tenue de transmettre à l'Autorité le Formulaire 33-109F5 lors de la réception de la défense et de la demande reconventionnelle déposée en cours d'instance par Boralex inc. puisque celle-ci avait d'abord été instituée par l'intimée à l'encontre de Boralex inc.;
 - o. Quant au renseignement demandé, l'article 8.3 de l'Annexe 33-109A6 demande si la société inscrite est défenderesse poursuite en instance;
 - p. Or, l'intimée, en toute bonne foi, ne s'est pas considérée comme étant défenderesse lorsqu'elle a reçu une procédure de défense et de demande reconventionnelle, puisque cette procédure s'insérait dans un litige préexistant;
 - q. Néanmoins, l'intimée a transmis le Formulaire 33-109F5 dès qu'elle a eu connaissance du fait qu'une procédure de défense et demande reconventionnelle nécessitaient la transmission du Formulaire 33-109F5, soit 13 jours après l'échéance des délais prescrits;
4. Gestion O'Leary consent, en vertu de la présente entente et dès son approbation par le BDR, le cas échéant, à payer à l'Autorité une pénalité administrative globale de trente-huit mille dollars, et ce, pour l'ensemble des manquements constatés;
 5. Gestion O'Leary consent à payer à l'Autorité et à transmettre à cette dernière la somme due, soit trente-huit mille dollars (38 000,00 \$), par la remise d'un chèque global de trente-huit mille dollars (38 000,00 \$) libellé à l'ordre de l'« Autorité des marchés financiers », lequel sera encaissé uniquement par suite de la décision du Bureau sur la présente entente;
 6. Gestion O'Leary reconnaît avoir lu toutes les clauses de la présente entente et reconnaît en avoir compris la portée et s'en déclare satisfaite;
 7. Gestion O'Leary consent à ce que le BDR lui impose, par une décision à être rendue dans le présent dossier, de payer à l'Autorité la pénalité administrative décrite au paragraphe 4 de la présente entente;
 8. Gestion O'Leary reconnaît avoir été conseillée par des procureurs de son choix pour les fins de la négociation et de la conclusion de la présente entente;
 9. Gestion O'Leary reconnaît que les termes et les conditions de la présente entente seront des engagements souscrits par ces derniers auprès de

l'Autorité, engagements qui seront exécutoires et opposables à leur égard dès signature des présentes;

10. Le contenu de la présente entente ne peut être utilisé qu'aux fins de la présente instance et à aucune autre fin;
11. Les parties reconnaissent que la présente entente est conclue dans l'intérêt du public en général;
12. Les parties conviennent de ne faire aucune déclaration publique incompatible avec les conditions de la présente entente;
13. La présente entente ne saurait être interprétée à l'encontre de l'Autorité à titre de renonciation à ses droits et recours lui étant attribués en vertu de la LAMF, de la LVM ou de toute autre loi ou règlement pour toute autre violation passée, présente ou future de la part de Gestion O'Leary;

ET LES PARTIES ONT SIGNÉ :

À Montréal, ce 16 jour de juin 2014.

(S) Contentieux de l'Autorité des marchés financiers
AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
 Par : Contentieux de l'Autorité des marchés financiers

À Montréal, ce 16 jour de juin 2014.

(S) Louise Anne Poirier
GESTION DE FONDS O'LEARY, S.E.C.
 Par : Louise Anne Poirier, CFO »

LA DÉCISION

[16] Le Bureau a pris connaissance de la demande de l'Autorité et des pièces déposées en preuve par la procureure de l'Autorité. Il a également pris connaissance du document signé le 16 juin 2014 par les parties et qui s'intitule « *Entente concernant l'imposition de pénalités administratives* ».

[17] Le Bureau a entendu les représentations de la procureure de l'Autorité à l'effet que la transaction conclue témoigne de la bonne collaboration de l'intimée et qu'elle tient compte des critères développés par le Bureau au sein de ses diverses décisions⁶.

[18] Le Bureau a également noté les gestes concrets posés par l'intimée à cet effet. Considérant l'admission des faits reprochés par l'intimée et considérant que la transaction conclue entre les parties est dans l'intérêt public, le Bureau prend acte de la susdite entente. Il est donc prêt à prononcer la pénalité administrative convenue entre les parties, le tout en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁷ et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*⁸.

⁶ Voir par exemple, *Autorité des marchés financiers c. Fondation Universitas du Canada*, 2013 QCBDR 72, au par. 29; *Autorité des marchés financiers c. Ressources Glen Eagle Inc.*, 2012 QCBDR 140, aux par. 8 et 9; *Autorité des marchés financiers c. Corporation de valeurs mobilières Dundee*, 2010 QCBDRVM 18, au par. 9.

⁷ Précitée, note 2.

⁸ Précitée, note 1.

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

ACCUEILLE la demande de l'Autorité des marchés financiers, demanderesse en l'instance;

IMPOSE à la société Gestion de fonds O'Leary, S.E.C., intimée en l'instance, une pénalité administrative de 38 000 \$; et

AUTORISE l'Autorité des marchés financiers à percevoir le paiement de la susdite pénalité administrative.

Fait à Montréal, le 23 septembre 2014.

(S) Claude St Pierre

M^e Claude St Pierre, vice-président

(S) Jean-Pierre Cristel

M^e Jean-Pierre Cristel, vice-président

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2014-029

DÉCISION N° : 2014-029-003

DATE : Le 10 octobre 2014

**EN PRÉSENCE DE : M^e CLAUDE ST PIERRE
M^e JEAN-PIERRE CRISTEL**

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

DONALD MURPHY

et

DIANE BEAUCHAMP

et

SERVICES FINANCIERS D.D.A. et ASSOCIÉS INC.

et

LES SERVICES FINANCIERS DONALD MURPHY ET ASSOCIÉS INC.

Parties intimées

et

BANQUE LAURENTIENNE DU CANADA, personne morale légalement constituée ayant une place d'affaires au 8595, rue Hochelaga, Montréal (Québec), H1L 2M2

Partie mise-en-cause

ORDONNANCE DE PROLONGATION DE BLOCAGE

[art. 115.3, *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, c. D-9.2 et art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2]

M^e Sylvie Boucher
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 7 octobre 2014

2014-029-003

PAGE : 2

DÉCISION

[1] Le 20 juin 2014¹, le Bureau de décision et de révision (le « Bureau ») a accueilli une demande *ex parte* de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») dans le présent dossier en prononçant à l'encontre des intimés et à l'égard de la mise en cause des ordonnances *ex parte* de blocage, de suspension d'inscription et de certificat, de se conformer à la loi et mesures propres à assurer le respect de la loi.

[2] Ces ordonnances furent rendues en vertu des articles 93, 94 et 115.9, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*² et des articles 115, 115.3 et 115.9 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*³.

[3] Le 26 juin 2014, les intimés Diane Murphy et Les Services financiers Donald Murphy et Associés inc. ont transmis au Bureau, par l'entremise de leur procureur, un avis de contestation de la décision du 20 juin 2014. Pour y donner suite, une audience *pro forma* a eu lieu au siège du Bureau le 2 juillet 2014, afin de déterminer une date pour procéder au fond sur la contestation. Le Bureau a alors fixé l'audition au fond au 23 juillet 2014.

[4] Le 23 juillet 2014, le procureur de ces intimés a retiré sa demande de contestation et a présenté une demande en levée partielle de l'ordonnance de blocage pour sa cliente Diane Beauchamp. Le 14 août 2014⁴, le Bureau a levé partiellement les ordonnances de blocage pour donner suite à cette demande, de la manière suivante :

« **LÈVE** partiellement l'ordonnance de blocage n° 2014-029-001 qu'il a prononcées le 20 juin 2014, à l'égard des comptes énumérés ci-après :

- le compte personnel de Diane Beauchamp n° [1], détenu auprès de la mise-en-cause Banque Laurentienne du Canada, sise au 8595, rue Hochelaga, Montréal (Québec), H1L 2M2;
- le compte commercial de la société Les services financiers Donald Murphy et associés inc. n° [2], détenu auprès de la mise-en-cause Banque Laurentienne du Canada, sise au 8595, rue Hochelaga, Montréal (Québec), H1L 2M2 ;
- le compte commercial de la société Les services financiers Donald Murphy et associés inc. n° [3], détenu auprès de la mise-en-cause Banque Laurentienne du Canada, sise au 8595, rue Hochelaga, Montréal (Québec), H1L 2M2.

[47] La présente décision de levée partielle de blocage est accordée aux conditions suivantes :

- Donald Murphy ou la société Services financiers D.D.A. et associés inc. n'auront, en aucun temps et de quelque manière que ce soit,

¹ *Autorité des marchés financiers c. Murphy*, 2014 QCBDR 67.

² RLRQ, c. V-1.1.

³ RLRQ, c. D-9.2.

⁴ *Autorité des marchés financiers c. Beauchamp*, 2014 QCBDR 88.

2014-029-003

PAGE : 3

accès aux comptes qui font l'objet de la présente décision, que ce soit pour y effectuer un dépôt, un retrait ou toute autre transaction;

- Diane Beauchamp s'engagera auprès de l'Autorité à ne pas donner accès à Donald Murphy ou à la société Services financiers D.D.A. et associés inc., en aucun temps et de quelque manière que ce soit, à l'un des comptes qui font l'objet de la présente décision.
- aucune carte bancaire émise pour accéder aux comptes faisant l'objet de la présente décision ne pourra être confiée à Donald Murphy et aucun numéro d'identification personnel, identifiant ou mot de passe permettant de négocier à ces comptes avec une telle carte ne pourra être communiqué à Donald Murphy. Diane Beauchamp aura par conséquent le devoir procéder au changement de ces informations dans les 3 jours suivant la signification de la présente décision. »⁵

[Référence omise]

[5] Le 23 septembre 2014, l'Autorité a déposé au Bureau un avis de présentation pour une audience *pro forma* fixée le 2 octobre 2014, afin d'obtenir la prolongation de l'ordonnance de blocage au présent dossier. À cette date, une audience au fond fut fixée au 7 octobre 2014.

L'AUDIENCE

[6] L'audience sur la demande de prolongation des ordonnances de blocage a eu lieu à la date prévue, en présence de la procureure de l'Autorité. Les intimés n'étaient ni présents ni représentés lors de l'audience. La procureure de l'Autorité a déposé au dossier un courriel de Diane Beauchamp. Il appert que les intimés ne s'opposent pas à la demande de prolongation de blocage de l'Autorité.

[7] Elle a fait entendre le témoignage d'un enquêteur qui œuvre au sein de l'Autorité. Il a indiqué que la cueillette de la preuve documentaire ainsi que les interrogatoires des témoins ont été effectués. Le rapport a été transmis au contentieux de l'Autorité. Il a ajouté que les motifs initiaux existent toujours.

[8] La procureure de l'Autorité a demandé que le Bureau prolonge ces ordonnances de blocage pour une période de 120 jours. Elle a plaidé que l'enquête concernant les intimés se poursuit et que les motifs initiaux ayant justifié la décision du Bureau d'émettre les ordonnances de blocage initiales existent toujours.

L'ANALYSE

[9] L'article 115.3 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* 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 possession⁶. 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 contrôle⁷.

⁵ *Id.*, 11-12.

⁶ Précitée, note 3, art. 115.3, al.1, par. 1.

⁷ *Id.*, art.115.3, al.1, par. 2.

2014-029-003

PAGE : 4

[10] 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 contrôle⁸. Le 2^e alinéa de l'article 115.3 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* 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.

[11] À l'occasion d'une demande de prolongation de blocage, le Bureau se penche sur la présence des motifs initiaux ayant justifié l'ordonnance de blocage. Le fardeau d'établir que les motifs initiaux ont cessé d'exister repose sur les intimés.

[12] La procureure de l'Autorité a plaidé que l'enquête de l'Autorité se poursuit et que les motifs initiaux reliés aux ordonnances de blocage existent toujours. Les intimés n'étaient ni présents ni représentés à l'audience et ne s'opposaient pas à la demande de prolongation de blocage.

[13] Par conséquent, le Bureau est d'avis qu'il y a lieu, au nom de l'intérêt public et à titre de mesure conservatoire, de prolonger les ordonnances de blocage émises dans le présent dossier le 20 juin 2014⁹, et ce, pour une période de 120 jours.

LA DÉCISION

[14] **PAR CES MOTIFS**, le Bureau de décision et de révision, en vertu du 3^e alinéa de l'article 115.3 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, accueille la demande de prolongation de blocage présentée par l'Autorité de la manière suivante :

ACCUEILLE la demande de l'Autorité;

ORDONNE à Donald Murphy, intimé en l'instance, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'il a en sa possession ou qui lui ont été confiés et de ne pas retirer ou s'approprier des 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, y compris les contenus des coffrets de sûreté, à quelque endroit que ce soit ;

ORDONNE à la Banque Laurentienne du Canada, sise au 8595, rue Hochelaga, Montréal (Québec), H1L 2M2, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt dans tout compte au nom de Donald Murphy dont elle a la garde ou le contrôle, notamment dans le compte bancaire portant les numéros [1], [2] ou dans tout autre compte ou coffret de sûreté ouvert au nom de Donald Murphy;

ORDONNE à la Banque Laurentienne du Canada, sise au 8595, rue Hochelaga, Montréal (Québec), H1L 2M2, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt dans tout compte au nom de Services financiers D.D.A. & Associés inc. dont elle a la garde ou le contrôle, notamment dans le compte bancaire portant le numéro [3] ou dans tout autre compte ou coffret de sûreté ouvert au nom de Services financiers D.D.A. & Associés inc.;

ORDONNE à toute personne qui recevra signification de la présente décision du Bureau de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens appartenant à Donald Murphy qu'elle a en sa possession, qui lui ont été confiés, qu'elle a en dépôt ou dont elle a, directement ou indirectement, la garde ou le contrôle, y compris dans tout coffret de sûreté;

⁸ *Id*, par. 3.

⁹ Précitée, note 1.

2014-029-003

PAGE : 5

ORDONNE à toute personne qui recevra signification de la présente décision du Bureau de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens appartenant à Services financiers D.D.A & Associés inc. ou à Les Services financiers Donald Murphy et Associés inc. et qu'elle a en sa possession, qui lui ont été confiés, qu'elle a en dépôt ou dont elle a, directement ou indirectement, la garde ou le contrôle, y compris dans tout coffret de sûreté;

[15] La présente décision de prolongation de blocage ne doit pas être interprétée comme empêchant l'exécution de la décision du 14 août 2014¹⁰ par laquelle le Bureau a levé partiellement au bénéfice de Diane Beauchamp l'ordonnance de blocage n° 2014-029-001¹¹ qu'il a prononcée le 20 juin 2014.

[16] Conformément au premier alinéa de l'article 115.3 de la *Loi sur la distribution des services et produits financiers*, les ordonnances de blocage entrent en vigueur aux dates où elles sont prononcées et le resteront pour une période de 120 jours, à moins qu'elles ne soient modifiées ou abrogées avant l'échéance de ce terme.

Fait à Montréal, le 10 octobre 2014.

(S) Claude St Pierre

M^e Claude St Pierre, vice-président

(S) Jean-Pierre Cristel

M^e Jean-Pierre Cristel, vice-président

¹⁰ Précitée, note 4.

¹¹ Précitée, note 1.

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2013-032

DÉCISION N° : 2013-032-005

DATE : Le 14 octobre 2014

EN PRÉSENCE DE : M^e CLAUDE ST PIERRE

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

CHRISTIAN TURCOTTE

Partie intimée

et

BANQUE LAURENTIENNE DU CANADA, ayant une place d'affaires au 5050, boul. Bourque, Rock Forest (Québec) J1N 2K7

et

BANQUE NATIONALE DU CANADA, ayant une place d'affaires au 4857, boul. Bourque, bureau 21, Sherbrooke (Québec) J1N 1E8

et

OFFICIER DU BUREAU DE LA PUBLICITÉ DES DROITS DE LA CIRCONSCRIPTION FONCIÈRE DE SHERBROOKE

Parties mises en cause

et

CAROLINE CHAMPAGNE, ès qualités de syndique de la Chambre de la sécurité financière

Partie intervenante

ORDONNANCE DE PROLONGATION DE BLOCAGE

[art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2, art. 249 et 250, *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1, art.115.3 et *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, c. D-9.2]

M^e Camille Rochon-Lamy
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 14 octobre 2014

2013-032-005

PAGE : 2

DÉCISION

[1] Le 1^{er} novembre 2013, suivant une audience *ex parte* à la demande de l'Autorité des marchés financiers (l'« *Autorité* »), le Bureau de décision et de révision (le « *Bureau* ») a rendu à l'encontre de Christian Turcotte, intimé en l'instance, et à l'égard des mises en cause la Banque Laurentienne du Canada et la Banque Nationale du Canada, des ordonnances de blocage, d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller, d'interdiction d'opération sur valeurs, de suspension d'inscriptions et de publication au registre foncier¹.

[2] Cette décision a été rendue en vertu des articles 93, 94 et 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*², des articles 152, 249, 256, 265 et 266 de la *Loi sur les valeurs mobilières*³ et des articles 115, 115.3 et 115.8 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*⁴.

[3] Par ailleurs, lors de l'audience *ex parte*, la syndique de la Chambre de la sécurité financière a présenté une requête en intervention qui a été accueillie par le tribunal.

[4] Le 19 novembre 2013, par le biais de son procureur, l'intimé faisait parvenir au Bureau un avis de contestation de la décision rendue *ex parte*. Le 6 mars 2014, il s'en désistait. De plus, le 21 février 2014⁵ ainsi que le 18 juin 2014⁶, le Bureau a prolongé l'ordonnance de blocage pour une période de 120 jours.

[5] Le 12 septembre 2014, l'Autorité a déposé au Bureau un avis de présentation pour une audience *pro forma* fixée au 9 octobre 2014 afin d'obtenir la prolongation de l'ordonnance de blocage au présent dossier. À cette date, le dossier a été fixé au 14 octobre 2014 pour procéder au fond sur cette demande.

L'AUDIENCE

[6] L'audience a eu lieu au siège du Bureau à la date prévue, en la présence de la procureure de l'Autorité. Elle a déposé une lettre du procureur de l'intimé mentionnant que ce dernier n'avait pas de représentation à faire relativement à cette demande et qu'il s'en remettait à la décision du Bureau.

[7] La procureure de l'Autorité a brièvement fait entendre l'enquêteur de cet organisme à titre de témoin. Ce dernier a confirmé que les motifs initiaux existent toujours. Il a de plus indiqué que l'enquête de cet organisme continue, que la collecte d'informations auprès de certains témoins n'est pas terminée et que la rédaction de son rapport se fera sous peu.

[8] La procureure a indiqué que l'enquête est toujours en cours, que les motifs initiaux n'ont pas cessé d'exister et que l'intimé ne conteste pas la demande de prolongation. Par conséquent, l'Autorité demande la prolongation de l'ordonnance de blocage pour une période renouvelable de 120 jours.

L'ANALYSE

¹ *Autorité des marchés financiers c. Turcotte*, 2013 QCBDR 115.

² RLRQ, c. A-33.2.

³ RLRQ, c. V-1-1.

⁴ RLRQ, c. D-9.2.

⁵ *Autorité des marchés financiers c. Turcotte*, 2014 QCBDR 20.

⁶ *Autorité des marchés financiers c. Turcotte*, 2014 QCBDR 58.

2013-032-005

PAGE : 3

[9] En vertu de l'article 115.3 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*⁷ et des articles 249 et 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁸, l'Autorité peut, en vue ou au cours d'une enquête, demander au Bureau de prononcer une ordonnance de blocage de fonds, titres ou autres biens à l'encontre d'une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête. Une telle ordonnance demeure en vigueur pour une période renouvelable de 120 jours.

[10] L'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit aussi 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.

[11] L'intimé n'a pas contesté la demande de prolongation de l'ordonnance de blocage de l'Autorité. De plus, l'enquêteur au dossier a témoigné à l'effet que l'enquête est en cours et que les motifs initiaux existent toujours.

[12] Par conséquent, le Bureau est prêt à prononcer la prolongation de l'ordonnance de blocage considérant que l'enquête se poursuit, que l'intimé ne conteste pas cette demande de l'Autorité et que les motifs initiaux existent toujours.

LA DÉCISION

PAR CES MOTIFS, le Bureau de décision et de révision, en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, de l'article 115.3 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* et des articles 249 et 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, prononce la décision suivante :

IL ORDONNE à l'intimé Christian Turcotte de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'il a en sa possession ou qui lui ont été confiés et de ne pas retirer ou s'approprier des 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, y compris les contenus des coffrets de sûreté, à quelque endroit que ce soit, et, sans limiter la généralité de ce qui précède, le bien suivant :

- L'immeuble situé au [...] à Sherbrooke, [...], connu et désigné comme étant le lot numéro [...] du Cadastre du Québec ;

IL ORDONNE à la Banque Laurentienne du Canada, sise au 5050, boul. Bourque, Rock Forest (Québec), J1N 2K7, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt dans tout compte au nom de Christian Turcotte et dont elle a la garde ou le contrôle, notamment dans le compte bancaire portant le numéro [...] ou dans tout autre compte ou coffret de sûreté au nom de Christian Turcotte;

IL ORDONNE à la Banque Nationale du Canada, sise au 4857, boul. Bourque, bureau 21, Sherbrooke (Québec), J1N 1E8, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt dans tout compte au nom de Christian Turcotte et dont elle a la garde ou le contrôle, notamment dans les comptes bancaires portant les numéros [...] et [...] ou dans tout autre compte ou coffret de sûreté au nom de Christian Turcotte; et

IL ORDONNE à toute personne qui recevra signification de la présente décision de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens appartenant à Christian Turcotte qu'elle a en sa possession, qui lui ont été

⁷ Précitée, note 4.

⁸ Précitée, note 3.

2013-032-005

PAGE : 4

confiés, qu'elle a en dépôt ou dont elle a, directe-ment ou indirectement, la garde ou le contrôle, y compris dans tout coffret de sûreté.

[13] Conformément aux articles 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et 115.3 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, l'ordonnance de blocage entre en vigueur à la date à laquelle elle est prononcée et le restera pour une période de 120 jours, à moins qu'elle ne soit modifiée ou abrogée avant l'échéance de ce terme.

Fait à Montréal, le 14 octobre 2014.

(S) *Claude St Pierre*

M^e Claude St Pierre, vice-président

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2014-010

DÉCISION N° : 2014-010-004

DATE : Le 14 octobre 2014

EN PRÉSENCE DE : M^e LISE GIRARD

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie intimée sur requête/demanderesse

c.

GEORGES PIERRE JR

et

MARIE-ESTHER DUMOND

et

SERGE ST- MARTIN

et

INVESTISSEMENTS NUBIA INC.

Parties intimées

et

BANQUE ING DU CANADA

Partie mise en cause

ORDONNANCE DE PROLONGATION DE BLOCAGE

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

M^e Marie-Michèle Côté
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers, demanderesse

Date d'audience : 9 octobre 2014

DÉCISION

[1] Le 7 mars 2014¹, le Bureau de décision et de révision (le « Bureau »), suivant une demande d'audience *ex parte* de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), a notamment prononcé des ordonnances de blocage, en vertu de l'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières*² et des articles 93 et 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*³, à l'encontre des intimés dont les noms apparaissent ci-après et à l'égard de la mise en cause suivante:

○ **INTIMÉS**

- Georges Pierre Jr (faisant également affaires sous les raisons sociales Gestion financière Nubia, Le Groupe Georges Pierre, Oasis Solutions, Prélèvements Plus, Club Coupons, Club financier Quattro et Services financiers Maestro) ;

Marie-Esther Dumond;

○ **MISE EN CAUSE**

- Banque ING du Canada, ayant une place d'affaires située au 1501, avenue McGill College, 26^e étage, Montréal (Québec) H3A 3N9.

[2] Les 17 et 18 mars 2014, les intimés Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond ont respectivement produit, conformément à l'article 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, un avis de contestation de la décision⁴ du Bureau rendue *ex parte* à leur rencontre.

[3] Une audience *pro forma* s'est tenue le 22 avril 2014; il fut alors décidé qu'une nouvelle audience *pro forma* serait nécessaire le 17 juin 2014, afin de tenter de déterminer une date à laquelle le Bureau puisse entendre, au fond, la contestation des intimés dans ce dossier qui contestent la décision du tribunal.

[4] Le 16 mai 2014, une demande de levée partielle des ordonnances de blocage les affectant fut déposée par les intimés Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond. Un avis d'audience fut transmis le jour même aux parties afin de les informer que le Bureau tiendrait une audience le 27 mai 2014 portant sur cette demande de levée partielle des ordonnances de blocage.

[5] Le 4 juin 2014⁵, le Bureau rendait une décision accueillant la demande de levée partielle des intimés Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond afin qu'ils puissent ouvrir un compte de banque dans une institution financière de leur choix, en vue d'y déposer leur salaire et allocations familiales et d'y effectuer toutes les opérations nécessaires pour assurer leur subsistance. Cette autorisation fut assortie des conditions suivantes :

Conditions relatives à la levée partielle de blocage à l'encontre des intimés Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond pour leur permettre d'ouvrir un compte bancaire aux fins précisées dans ladite décision :

¹ *Autorité des marchés financiers c. Investissements Nubia inc.*, 2014 QCBDR 21.

² RLRQ, c. V-1.1.

³ RLRQ, c. A-33.2.

⁴ Préc., note 1.

⁵ *Autorité des marchés financiers c. Pierre*, 2014 QCBDR 59.

2014-010-004

PAGE : 3

- les montants que Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond déposeront dans ce compte bancaire ne devront pas avoir été perçus d'une manière qui contrevient aux interdictions que le Bureau a prononcées à l'encontre de Georges Pierre Jr dans sa décision n°2014-010-001;
- Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond devront informer l'Autorité du nom de l'institution financière où ils ouvriront ce compte bancaire conjoint et du numéro de ce compte dans un délai de cinq (5) jours de son ouverture;
- Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond transmettront à l'employé responsable de l'Autorité une copie des relevés mensuels de ce compte bancaire conjoint dans un délai de cinq (5) jours de la réception des relevés que leur transmettra l'institution financière concernée;
- Lorsque l'Autorité le jugera nécessaire et sur demande de l'Autorité, Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond sont tenus de transmettre sans délai à l'Autorité toutes les pièces justificatives qui sont reliées aux opérations effectuées dans ce compte bancaire conjoint;
- Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond informeront l'Autorité, dans un délai de trois (3) jours de l'événement, de tout changement d'employeur qui pourrait les affecter en indiquant l'identité du nouvel employeur, son adresse et son numéro de téléphone, le type d'emploi occupé, le salaire, la méthode de rémunération et la date d'entrée en fonction.

Condition relative à l'autorisation à l'égard des intimés Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond de retirer des sommes d'argent de la manière précisée à ladite décision :

- Transmettre des pièces justificatives au Bureau et à l'Autorité dans les dix (10) jours ouvrables de la signification de ladite décision.

[6] Le 26 juin 2014, le bureau a prolongé les ordonnances de blocage rendues originalement le 7 mars 2014 au présent dossier⁶.

[7] Le 8 septembre 2014, l'Autorité des marchés financiers faisait parvenir au Bureau un avis en vue de présenter une demande de prolongation des ordonnances de blocage au présent dossier le 9 septembre à la chambre de pratique du Bureau.

[8] Le 11 septembre 2014, lors d'une audience *pro forma* concernant les contestations des intimés Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond, le procureur de ceux-ci informait le tribunal qu'il retirait les contestations de ses clients.

L'AUDIENCE

[9] L'audience sur la demande de prolongation de blocage de l'Autorité s'est tenue au siège du Bureau le 9 octobre 2014, comme convenu, en présence de la procureure de l'Autorité. Le procureur des intimés Investissements Nubia inc., Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond était absent, mais a transmis au Bureau le jour même une communication écrite qu'il avait adressé préalablement à la procureure de l'Autorité.

[10] Le Bureau reproduit l'essentiel de cette communication ci-dessous :

⁶ *Autorité des marchés financiers c. Pierre*, 2014 QCBDR 64.

2014-010-004

PAGE : 4

« Nous ne prévoyons pas contester la reconduction de l'ordonnance de blocage. Nous comprenons qu'il ne s'agit que d'une reconduction de l'ordonnance dans sa forme actuelle. Si ce n'est pas le cas, prière de nous en informer.

Nous ne serons pas présents lors de l'audition et nous n'avons pas d'objection à formuler à l'égard de l'audition présidée par Me Lise Girard. »

[11] La procureure de l'Autorité a fait entendre à l'appui de sa demande le témoignage d'une enquêteuse à l'emploi de cet organisme. Cette dernière a mentionné que les motifs initiaux des ordonnances de blocage sont toujours existants et que l'enquête se poursuit. Elle a précisé que la phase de collecte d'informations est complétée et que le dossier est présentement sous études par le Contentieux de l'Autorité.

[12] La procureure de l'Autorité a demandé au Bureau de prolonger les ordonnances de blocage initiales du 7 mars 2014⁷, sous réserve de la levée de blocage du 4 juin 2014⁸, pour une période renouvelable de 120 jours. Elle a souligné que, tel que l'a exposé son témoin, l'enquête est toujours en cours et que les motifs initiaux existent toujours. Pour conclure, elle a plaidé qu'il est dans l'intérêt public de maintenir le *statu quo* pour protéger les investisseurs.

L'ANALYSE

[13] L'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que l'Autorité peut, en vue ou au cours d'une enquête, demander au Bureau de prononcer une décision à l'effet d'ordonner à une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession⁹.

[14] De même, le Bureau peut rendre une ordonnance à l'encontre d'une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête afin qu'elle ne puisse pas retirer de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle¹⁰. 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 contrôle¹¹.

[15] Une telle ordonnance est en vigueur pour une période de 120 jours renouvelable. 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.

[16] À l'occasion 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 n'ont pas contesté que les motifs initiaux sont toujours existants.

[17] Le Bureau prend également en considération que l'enquête menée par l'Autorité se poursuit, comme en a témoigné son enquêteuse. Celle-ci a complété sa collecte d'informations et a transféré le dossier au Contentieux de l'Autorité.

⁷ Précitée, note 1.

⁸ Précitée, note 5.

⁹ Préc., note 2, art. 249 (1^o).

¹⁰ *Id.*, art. 249 (2^o).

¹¹ *Id.*, art. 249 (3^o).

2014-010-004

PAGE : 5

[18] Le Bureau estime qu'il est dans l'intérêt public de prolonger les ordonnances de blocage afin de permettre à l'Autorité de poursuivre de manière générale son enquête et d'assurer la protection des investisseurs et la confiance de ceux-ci envers les marchés financiers.

[19] Le Bureau de décision et de révision a pris connaissance de la demande de l'Autorité des marchés financiers, de la preuve présentée par cette dernière et des représentations de la procureure de l'Autorité. Le tribunal souligne que les intimés n'ont pas contesté la demande de l'Autorité.

DÉCISION

Par conséquent, pour les motifs exposés précédemment, 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*¹² et du 2^e alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹³, et prolonge les ordonnances de blocage prononcées le 7 mars 2014¹⁴, et ce, de la manière suivante :

II ORDONNE à Georges Jr Pierre, faisant également affaires sous les raisons sociales apparaissant ci-après, de ne pas se départir, directement ou indirectement, des fonds, titres ou autres biens qu'il a en dépôt ou dont il a la garde ou le contrôle, notamment les fonds, titres ou autres biens qu'il a déposés auprès de la mise en cause, la Banque ING du Canada, succursale située au 1501, avenue McGill College, 26^e étage, Montréal (Québec) H3A 3N9, dans le compte portant le numéro [...] :

- Gestion financière Nubia;
- Le Groupe Georges Pierre;
- Oasis Solutions;
- Prélèvements Plus;
- Club Coupons;
- Club financier Quattro; et
- Services financiers Maestro;

II ORDONNE à Marie-Esther Dumond de ne pas se départir, directement ou indirectement, des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle auprès de la mise en cause, la Banque ING du Canada, succursale située au 1501, avenue McGill College, 26^e étage, Montréal (Québec) H3A 3N9, dans le compte portant le numéro [...];

IL ORDONNE à la Banque ING du Canada, ayant une place d'affaires située au 1501, avenue McGill College, 26^e étage, Montréal (Québec) H3A 3N9 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle pour Georges Jr Pierre, notamment dans le compte portant le numéro [...];

IL ORDONNE à la Banque ING du Canada, ayant une place d'affaires située au 1501, avenue McGill College, 26^e étage, Montréal (Québec) H3A 3N9 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle pour Marie-Esther Dumond dans le compte portant le numéro [...].

¹² Préc., note 3.

¹³ Préc., note 2.

¹⁴ Préc., note 1.

2014-010-004

PAGE : 6

La présente décision de prolongation de blocage ne doit pas être interprétée comme empêchant l'exécution de la décision rendue par le Bureau qui a accordé le 4 juin 2014¹⁵ une levée partielle de blocage à Georges Pierre Jr et Marie-Esther Dumond sous certaines conditions.

Conformément au premier alinéa de l'article 250 de la Loi sur les valeurs mobilières, les ordonnances de blocage entrent en vigueur aux dates où elles sont prononcées et le resteront pour une période de 120 jours, à moins qu'elles ne soient modifiées ou abrogées avant l'échéance de ce terme.

Fait à Montréal, le 14 octobre 2014.

(S) Lise Girard

M^e Lise Girard, présidente

¹⁵ Préc., note 5.

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2014-042
DÉCISION N° : 2014-042-001
DATE : Le 16 octobre 2014

EN PRÉSENCE DE : M^e LISE GIRARD

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

GIGUÈRE, MORIN, SERVICES FINANCIERS INC. personne morale légalement constituée, ayant son principal établissement au 697, rue Martineau à Lévis (Québec) G6W 1K6

et

HUGUETTE GIGUÈRE, domiciliée et résidant au [...] à Lévis (Québec) [...]

et

PAUL MORIN, domicilié et résidant au [...] à Lévis (Québec) [...];

Parties intimées

**Décision sur une demande de l'Autorité des marchés financiers
en vertu des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2 et des
articles 115, 115.1 et 115.9 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, c.
D-9.2**

M^e Annie Parent
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Huguette Giguère, comparissant personnellement

Paul Morin, comparissant personnellement

Date d'audience : 16 octobre 2014

2014-042-001

PAGE : 2

DÉCISION

- [1] **ATTENDU QUE** l'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité ») a saisi le Bureau de décision et de révision (« Bureau ») d'une demande déposée en vertu des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2 (« LAMF ») et des articles 115,115.1 et 115.9 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, c. D-9.2 (« LDPSF ») dans le cadre du dossier portant le numéro 2014-042 et visant notamment l'imposition de pénalités administratives et la mise en place de mesures de contrôle et de surveillance;
- [2] **ATTENDU QUE** le 25 septembre 2014, l'Autorité a signifié cette demande aux intimés;
- [3] **ATTENDU QUE** les parties en sont venues à une entente prévoyant des engagements souscrits et consignés dans le document « Transaction et Engagements »;
- [4] **ATTENDU QUE** les parties demandent au Bureau d'entériner cette « Transaction et Engagements », de la rendre exécutoire et d'ordonner que les parties s'y conforment par une décision à être rendue en vertu de l'article 94 de la LAMF et de l'article 115.9 de la LDPSF;
- [5] **ATTENDU QUE** cette « Transaction et Engagements » a été conclue dans l'intérêt public;
- [6] **ATTENDU** la preuve produite par l'Autorité et les représentations formulées par les parties au soutien de cette « Transaction et Engagements » laquelle a été dûment soumise au Bureau;

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

ENTÉRINE la transaction et les engagements intervenus entre les parties dans le document « Transaction et Engagements », les **RENDENT EXÉCUTOIRES** et ;

ORDONNE aux parties de s'y conformer selon leurs contenus :

« **ATTENDU QUE** l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») est responsable de l'administration de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, L.R.Q., c. D-9.2 (« LDPSF ») et de ses règlements et exerce les fonctions qui y sont prévues conformément à l'article 7 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q. c. A-33.2 (« LAMF »);

ATTENDU QUE l'Autorité peut s'adresser au Bureau de décision et de révision (le « Bureau ») en vertu des articles 93 de la LAMF et 115 de la LDPSF afin d'obtenir l'imposition de pénalités administratives en cas de défaut de respecter des dispositions de la Loi;

ATTENDU QUE l'Autorité peut également s'adresser au Bureau, en vertu de l'article 94 de la LAMF et 115.9 de la LDPSF, afin qu'il soit ordonné à un cabinet de prendre toute mesure propre à assurer le respect des dispositions de la Loi;

2014-042-001

PAGE : 3

ATTENDU QUE le Bureau peut imposer une pénalité administrative à l'encontre d'un cabinet, d'un de ses administrateurs ou dirigeants ou l'un de ses représentants jusqu'à concurrence de deux millions de dollars (2 000 000 \$);

ATTENDU QUE l'Autorité a signifié aux Intimés, le 25 septembre 2014, une demande déposée le 26 septembre 2014 au Bureau en vertu des articles 93 et 94 de la LAMF et des articles 115,115.1 et 115.9 de la LDPSF dans le cadre du dossier portant le numéro 2014-042 et visant notamment l'imposition de pénalités administratives;

ATTENDU QUE les parties désirent, suite à la signification de cette demande, conclure une entente par les engagements souscrits et consignés aux termes des présentes;

LES PARTIES CONVIENNENT DE CE QUI SUIT :

1. Le préambule fait partie intégrante des présentes;
2. Les Intimés admettent tous les faits allégués à la demande de l'Autorité produite au présent dossier du Bureau;
3. Les Intimés consentent également au dépôt de toutes les pièces alléguées au soutien de cette demande sans autre formalité et en admettent le contenu;
4. L'Intimée Giguère, Morin, Services financiers inc. (« Giguère, Morin ») s'engage, en vertu des présentes, à payer à l'Autorité un montant de 15 000 \$ à titre de pénalité administrative pour avoir fait défaut de respecter les articles 84 à 86 de la LDPSF en commettant les divers manquements à la loi et qui sont énoncés à la demande de l'Autorité, notamment en ce qui a trait à la tenue adéquate des dossiers clients, à l'analyse de besoins financiers, au profil de risque, à la procédure de remplacement de police d'assurance, aux renseignements sur les produits offerts et au registre des commissions, payable à raison de 2 500 \$ par mois pendant six (6) mois débutant dans les dix (10) jours de la signification de la décision à intervenir du Bureau entérinant les présentes;
5. De même, l'Intimée Giguère, Morin s'engage à informer l'Autorité des démarches qu'elle entend entreprendre pour procéder au changement du dirigeant responsable dans les quinze (15) jours de la signification de la décision à intervenir du Bureau entérinant les présentes;
6. L'Intimée s'engage également à procéder au changement de dirigeant responsable dans les quatre-vingt-dix (90) jours de la signification de la décision à intervenir, le dirigeant responsable devant être préalablement approuvé par l'Autorité, étant entendu que le dirigeant responsable ne pourra être Paul Morin;
7. L'Intimée Huguette Giguère s'engage, en vertu des présentes, à payer à l'Autorité un montant de 1 500 \$ à titre de pénalité administrative pour avoir fait défaut de respecter les articles 84 à 86 de la LDPSF en commettant les divers manquements à la loi et qui sont énoncés à la demande de l'Autorité et précisés au paragraphe 4 des présentes, payable à raison de 250 \$ par mois pendant six (6) mois débutant dans les dix (10) jours de la signification de la décision à intervenir du Bureau entérinant les présentes;

2014-042-001

PAGE : 4

8. L'Intimée Huguette Giguère s'engage, de plus, à ne plus, agir directement ou indirectement, comme dirigeante responsable de l'Intimée Giguère, Morin ou de tout autre cabinet d'assurance de personnes, et ce, pour une période de trois (3) ans et consent à ce que son certificat portant le numéro 114478 soit assorti de la condition suivante : la représentante doit être rattachée à un cabinet dont elle n'est pas la dirigeante responsable, et ce, pour une période de trois (3) ans;

9. De plus, les Intimés s'engagent auprès de l'Autorité à mettre en place des mesures de contrôle et de surveillance afin de s'assurer que les représentants qui sont rattachés au cabinet respectent la LDPSF et ses règlements. Ainsi, les Intimés s'engagent à signer un engagement envers l'Autorité, à sa satisfaction, dans les trente (30) jours de la signification de la décision à intervenir du Bureau entérinant les présentes, énonçant l'obligation spécifique de s'assurer que les représentants qui sont rattachés au cabinet respectent notamment les règles et obligations relatives à la tenue adéquate des dossiers clients, à l'analyse de besoins financiers, au profil de risque, à la procédure de remplacement de police d'assurance, aux renseignements sur les produits offerts et au registre des commissions;

10. Les parties reconnaissent que la présente transaction et les engagements sont conclus dans l'intérêt du public en général;

11. Les Intimés reconnaissent avoir lu toutes les clauses des présentes et reconnaissent en avoir compris la portée et s'en déclarent satisfaits, d'autant plus qu'ils ont eu tout le loisir de consulter un avocat;

12. Les Intimés consentent donc à ce que le Bureau entérine la présente transaction et les engagements, les rendent exécutoires en plus d'ordonner aux parties de s'y conformer par une décision à être rendue dans le présent dossier;

13. Les Intimés reconnaissent que les conditions et engagements énoncés aux présentes constituent des engagements souscrits par ces derniers auprès de l'Autorité, engagements qui seront exécutoires et opposables à leur égard dès signature des présentes;

14. Les parties conviennent de ne faire aucune déclaration publique incompatible avec les conditions des présentes;

15. Les présentes ne sauraient être interprétées à l'encontre de l'Autorité à titre de renonciation à ses droits et recours lui étant attribués en vertu de la LAMF, la LDPSF ou de toutes autres lois ou règlements pour toute autre violation passée, présente ou future de la part des Intimés. »

La présente décision entre en vigueur à la date à laquelle elle est prononcée.

Fait à Montréal, le 16 octobre 2014.

(s) Lise Girard

M^e Lise Girard, présidente

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2013-020

DÉCISION N° : 2013-020-006

DATE : Le 22 septembre 2014

EN PRÉSENCE DE : M^e CLAUDE ST PIERRE

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

NATHALIE BECKERS

et

NATALIE BECKERS, SERVICES FINANCIERS INC.

et

9093-4035 QUÉBEC INC.

Parties intimées

et

BANQUE LAURENTIENNE, personne morale légalement constituée ayant une place d'affaires au 2250, boulevard du Faubourg, Boisbriand (Québec), J7H 1S3

et

BANQUE DE MONTRÉAL, ayant une place d'affaires au 205, boulevard Labelle, Rosemère (Québec), J7A 2H3

et

BANQUE ROYALE DU CANADA, ayant une place d'affaires au 370, boulevard Labelle, Rosemère (Québec), J7A 3R8

et

CAISSE DESJARDINS DU CENTRE-EST DE LA MÉTROPOLE, ayant une place d'affaires au 4565, rue Jean-Talon Est, Montréal (Québec), H1S 3H6

et

OFFICIER DU BUREAU DE LA PUBLICITÉ DES DROITS DE LA CIRCONSCRIPTION FONCIÈRE DE TERREBONNE

et

NISSAN CANADA INC.

Parties mises en cause

ORDONNANCE DE PROLONGATION DE BLOCAGE

[art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2 et art. 115.3, *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, c. D-9.2]

2013-020-006

PAGE : 2

M^e Sylvie Boucher
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

M^e Christian Gilbert
(Gilbert Séguin Guilbault)
Procureur de la Caisse Desjardins du Centre-Est de la Métropole

M^e Marc Savoie
(Savoie Joubert, s.e.n.c.)
Procureur de Nissan Canada inc.

Date d'audience : 15 septembre 2014

DÉCISION

[1] Le 10 juillet 2013, suivant une audience *ex parte* à la demande de l'Autorité des marchés financiers (l'« *Autorité* »), le Bureau de décision et de révision (le « *Bureau* ») a rendu à l'encontre des intimées Nathalie Beckers, Natalie Beckers Services Financiers inc. et 9093-4035 Québec inc. les ordonnances¹ suivantes :

- Une ordonnance de blocage à l'encontre de Nathalie Beckers, Natalie Beckers Services Financiers inc. et 9093-4035 Québec inc., à l'égard des mises en cause Banque Laurentienne, Banque de Montréal, Banque Royale du Canada et Caisse Desjardins Centre-Est de la Métropole et à l'égard de toute personne qui recevra signification de la décision;
- La publication de la décision par l'Officier du Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Terrebonne relativement à l'immeuble situé au 610, rue Jacques-Lavigne, bureau 401, Ville de Sainte-Thérèse (Québec) J7E 0A8, connu et désigné comme étant le lot 4 828 230 du Cadastre du Québec, circonscription foncière de Terrebonne;
- La suspension, lors d'une demande de remise en vigueur, de l'inscription du cabinet intimé Natalie Beckers Services financiers inc. et du certificat d'exercice portant le numéro 101801 de Nathalie Beckers dans toutes les disciplines dans lesquelles ils sont inscrits;
- Une autorisation pour que toute personne désignée par l'Autorité puisse se présenter sans délai et sans préavis sur le lieu d'affaires connu du cabinet situé au 610, rue Jacques-Lavigne, bureau 401, à Sainte-Thérèse ou à toute autre adresse où se trouveraient les dossiers, livres et registres du cabinet, afin d'en prendre possession;
- Une ordonnance pour que tous les dossiers, livres et registres trouvés soient déplacés dans les bureaux de l'Autorité;
- Une autorisation pour que l'Autorité puisse communiquer directement aux assureurs ayant un contrat avec le cabinet intimé les informations nécessaires pour que les consommateurs puissent confirmer leur couverture d'assurance;

¹ *Autorité des marchés financiers c. Beckers*, 2013 QCBDR 81.

2013-020-006

PAGE : 3

- Une ordonnance pour que la décision ne soit signifiée qu'au moment de l'entrée initiale de l'équipe de l'Autorité sur les lieux.

[2] Cette décision a été rendue en vertu des articles 93, 94 et 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*² et des articles 115, 115.3, 115.8 et 127 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*³.

[3] Le 1^{er} août 2013, le Bureau a reçu une requête en levée de l'ordonnance de blocage de la part des intimées Nathalie Beckers et 9093-4035 Québec inc. Une audience a d'abord été fixée au 1^{er} octobre 2013 puis a été remise au 1^{er} novembre 2013 à la demande des parties intimées. Lors de cette audience, la requête en levée de blocage a été suspendue à la demande des parties.

[4] Par ailleurs, le Bureau a rendu des décisions prolongeant l'ordonnance de blocage initiale aux dates suivantes :

- le 5 novembre 2013⁴;
- le 21 février 2014⁵; et
- le 11 juin 2014⁶.

[5] Le 15 août 2014, le Bureau a été saisi d'une demande de l'Autorité pour obtenir la prolongation de l'ordonnance de blocage. Un avis d'audience a été préparé et transmis aux parties pour une audience devant avoir lieu le 15 septembre 2014.

[6] Entre-temps, le Bureau a reçu deux demandes de levée partielle de blocage, soit le 22 août 2014 de la part de Nissan Canada inc. et le 2 septembre 2014 de la part de la Caisse Desjardins Centre-Est de la Métropole. Suite à une audience *pro forma* pour chacune de ces demandes, une audience a été fixée au 15 septembre 2014.

L'AUDIENCE

[7] L'audience a eu lieu à la date convenue en la présence de la procureure de l'Autorité, ainsi que des procureurs de la Caisse Desjardins du Centre-Est de la Métropole et de Nissan Canada inc. Aucune des parties intimées n'était présente ou représentée par avocat.

[8] Au cours de l'audience, l'enquêteur de l'Autorité a témoigné à l'effet qu'il a transmis son rapport à la direction du Contentieux de l'Autorité. Il a ajouté qu'il demeure disponible pour répondre aux questions ou pour enquêter sur de nouveaux faits. Il a indiqué au tribunal que les motifs initiaux justifiant les ordonnances de blocage sont toujours présents.

[9] Pour ces raisons, la procureure de l'Autorité a demandé au Bureau de prolonger les ordonnances de blocage pour une période de 120 jours renouvelable, conformément à l'article 115.3 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*.

² RLRQ, c. A-33.2.

³ RLRQ, c. D-9.2.

⁴ *Autorité des marchés financiers c. Beckers*, 2013 QCBDR 118.

⁵ *Autorité des marchés financiers c. Beckers*, 2014 QCBDR 23.

⁶ *Autorité des marchés financiers c. Beckers*, 2014 QCBDR 57.

2013-020-006

PAGE : 4

L'ANALYSE

[10] Lors d'une demande de prolongation d'une ordonnance de blocage, le Bureau s'intéresse à la présence des motifs initiaux ayant justifiés l'émission de cette ordonnance de blocage et à la continuité de l'enquête. Il appartient aux intimés, en vertu de l'article 115.3 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, d'établir que les motifs initiaux ont cessé d'exister.

[11] Bien que la demande de l'autorité ainsi que l'avis d'audience du Bureau leur aient été dûment signifiés, les intimés n'étaient ni présents à l'audience, ni représentés.

[12] Le Bureau a entendu les représentations de l'Autorité à l'effet que l'enquête se poursuit et que les motifs initiaux ayant justifié les ordonnances de blocage sont toujours présents. De plus, le Bureau a noté que les intimés n'ont d'aucune manière tenté d'établir que ces motifs initiaux avaient disparu.

[13] Pour ces raisons, le Bureau est prêt à accueillir la demande de prolongation des ordonnances de blocage de l'Autorité.

LA DÉCISION

[14] **PAR CES MOTIFS**, le Bureau de décision et de révision, en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* et l'article 115.3 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* :

- **ORDONNE** à Nathalie Beckers, à Natalie Beckers, Services financiers inc. et à 9093-4035 Québec inc., faisant affaires sous la dénomination sociale Restaurant & Lounge Gio, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elles ont en leur possession ou qui leur ont été confiés et de ne pas retirer ou s'approprier des 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 elles, y compris le contenu des coffrets de sûreté;
- **ORDONNE** à Nathalie Beckers de ne pas, directement ou indirectement, se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle détient ou dont elle a la garde ou le contrôle, à quelqu'endroit que ce soit, et, sans limiter la généralité de ce qui précède, le bien suivant :
 - L'immeuble situé [...], ville de Sainte-Thérèse (Québec) [...], connu et désigné comme étant le lot numéro [...] du Cadastre du Québec, circonscription foncière de Terrebonne;
- **ORDONNE** à la Banque Laurentienne sise au 2250, boulevard du Faubourg, Boisbriand (Québec), J7H 1S3, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt dans tout compte ouvert au nom de Nathalie Beckers dont elle a la garde ou le contrôle, notamment dans le compte portant le numéro [...] ou dans tout coffret de sûreté au nom de Nathalie Beckers;
- **ORDONNE** à la Banque Laurentienne sise au 2250, boulevard du Faubourg, Boisbriand (Québec), J7H 1S3, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt dans tout compte ouvert au nom de Natalie Beckers, Services financiers inc. dont elle a la garde ou le contrôle, notamment dans les comptes portant les numéros [...] et [...] ou dans tout coffret de sûreté au nom de Natalie Beckers, Services financiers inc.;

2013-020-006

PAGE : 5

- **ORDONNE** à la Banque de Montréal sise au 205, boulevard Labelle, Rosemère (Québec) J7A 2H3, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt dans tout compte ouvert au nom de Nathalie Beckers ou conjointement avec tout autre détenteur non-identifié dont elle a la garde ou le contrôle, notamment dans les comptes portant les numéros [...], [...], [...], [...], [...] et [...] ou dans tout coffret de sûreté au nom de Nathalie Beckers;
- **ORDONNE** à la Banque Royale du Canada sise au 370, boulevard Labelle, Rosemère (Québec), J7A 3R8 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt dans tout compte ouvert au nom de Natalie Beckers, Services Financiers inc. dont elle a la garde ou le contrôle, notamment dans le compte portant le numéro [...] ou dans tout coffret de sûreté au nom de Natalie Beckers, Services Financiers inc.;
- **ORDONNE** à la Banque Royale du Canada sise au 370, boulevard Labelle, Rosemère (Québec), J7A 3R8 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt, et qui proviennent des comptes bancaires des intimés, soit de Nathalie Beckers et de Natalie Beckers, Services Financiers inc., dans tout compte ouvert au nom de 9093-4035 Québec inc., faisant affaires sous la dénomination sociale Restaurant & Lounge Gio, dont elle a la garde ou le contrôle, notamment dans le compte portant le numéro 08211 100-373-0 ou dans tout coffret de sûreté au nom de 9093-4035 Québec inc., faisant affaires sous la dénomination sociale Restaurant & Lounge Gio;
- **ORDONNE** à la Caisse Desjardins Centre-Est de la Métropole sise au 4565, rue Jean-Talon Est, Montréal (Québec) de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt dans tout compte ouvert au nom de Nathalie Beckers dont elle a la garde ou le contrôle, notamment dans les comptes portant les numéros [...], [...], [...] et [...] ou dans tout coffret de sûreté au nom de Nathalie Beckers;
- **ORDONNE** à toute personne qui recevra signification de la présente décision de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens appartenant à Nathalie Beckers et à Natalie Beckers, Services financiers inc. qu'elle a en sa possession, qui lui ont été confiés, qu'elle a en dépôt ou dont elle a, directement ou indirectement, la garde ou le contrôle, y compris dans tout coffret de sûreté;

[15] Conformément au second alinéa de l'article 115.3 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, 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, renouvelable, à moins qu'elle ne soit modifiée ou abrogée avant l'échéance de ce terme.

Fait à Montréal, le 22 septembre 2014

(S) *Claude St Pierre*

M^e Claude St Pierre, vice-président

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2012-032

DÉCISION N° : 2012-032-002

DATE : Le 23 octobre 2014

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

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.
DANIEL PHARAND
et
JACQUE GAGNON
et
FIER CAP DIAMANT S.E.C.
et
ERIC DUPONT
et
LOUISE BLAIS
et
LOUIS PAQUET

Parties intimées

DÉCISION SUR LA RESPONSABILITÉ DANS UNE DEMANDE DE PÉNALITÉS ADMINISTRATIVES, DE SUSPENSION DE DROITS CONFÉRÉS PAR L'INSCRIPTION ET D'IMPOSITION DE CONDITIONS AUX DE DROITS CONFÉRÉS PAR L'INSCRIPTION

[art. 152 et 273.1, *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 et art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2]

M^e Éric Blais et M^e Annie Parent (Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureurs de l'Autorité des marchés financiers

M^e Sophie Melchers et M^e Laurence Gévry-Fortier (Norton Rose Fulbright Canada s.e.n.c.r.l., s.r.l.)
Procureure de Fier Cap Diamant S.E.C., Éric Dupont et Louise Blais

2012-032-002

PAGE : 2

M^e Julie-Martine Loranger (Gowling Lafleur Henderson s.e.n.c.r.l., s.r.l.)
Procureure de Louis Paquet

M^e Jacinthe Kirouak-Letendre (Ravinsky Ryan Lemoine, s.e.n.c.r./LLP)
Procureure de Daniel Pharand

M^e Magali Fournier et M^e Rachid Benmokrane (Brouillette et Associés, s.e.n.c.r.l.)
Procureurs de Jacques Gagnon

Dates d'audience : Les 20, 21, 23, 24, 28, 29 et 30 janvier 2014

DÉCISION

[1] L'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « *Autorité* ») a, le 18 juin 2012, saisi le Bureau de décision et de révision (le « *Bureau* ») d'une demande visant à obtenir à l'encontre des intimés Daniel Pharand (ci-après « *Pharand* »), Jacques Gagnon (ci-après « *Gagnon* »), FIER Cap Diamant inc. (ci-après le « *FIER* »), Louise Blais (ci-après « *Blais* »), Louis Paquet (ci-après « *Paquet* ») et Éric Dupont (ci-après « *Dupont* ») l'imposition de pénalité administrative, en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹ et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*².

[2] Par ailleurs, une demande de suspension et d'imposition de conditions à l'inscription de Louis Paquet est également formulée par l'Autorité, en vertu de l'article 152 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[3] Il appert que, dans ce dossier, des opérations boursières auraient été effectuées entre le 29 avril et le 6 juin 2008 sur les titres d'Arura Pharma inc. (ci-après « *Arura* ») alors que certains intimés auraient été en possession d'informations privilégiées inconnues du public, soit l'ampleur des difficultés financières que vivait alors Arura. On allègue par ailleurs que d'autres intimés auraient divulgué de l'information privilégiée.

[4] Les pénalités demandées sont les suivantes :

- **IMPOSER** à Daniel Pharand une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 8 760 \$, soit le double du bénéfice réalisé, conformément à l'article 204 de cette loi;
- **IMPOSER** à Jacques Gagnon une pénalité administrative, en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 35 136,56 \$, soit le double du bénéfice réalisé, conformément à l'article 204 de cette loi ;
- **IMPOSER** au FIER Cap Diamant S.E.C. une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 66 850 \$, soit le double du bénéfice réalisé, conformément à l'article 204 de cette loi;

¹ RLRQ, c. V-1.1.

² RLRQ, c. A-33.2.

2012-032-002

PAGE : 3

- **IMPOSER** à Éric Dupont une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 10 000 \$, soit le double de la sanction minimale recommandée, conformément à l'article 204 de cette loi;
- **IMPOSER** à Louise Blais une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 5 000 \$, soit la sanction minimale recommandée conformément à l'article 204 de cette loi;
- **IMPOSER** à Louis Paquet une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 25 000 \$, soit le quintuple de la sanction minimale recommandée, conformément à l'article 204 de cette loi ;
- **SUSPENDRE** l'inscription de Louis Paquet, numéro 106 775, à titre de courtier en valeurs plein exercice pour une période de 6 mois de la date de la décision à être rendue dans la présente instance, conformément à l'article 152 de la LVM;
- **IMPOSER**, à l'inscription de Louis Paquet, (numéro 106 775), une fois cette suspension échue, des conditions appropriées pour assurer la protection des marchés financiers et du public investisseur, conformément à l'article 152 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[5] Avant l'audience, un règlement distinct est intervenu entre l'Autorité et chacun des intimés Pharand et Gagnon. Ces accords³ furent présentés au tribunal, pour considération, durant l'audience. Ces accords incluent une admission des faits reprochés de même qu'une recommandation pour ce qui a trait à la pénalité requise.

[6] Au cours de l'audience dans ce dossier, le Bureau a accepté de scinder l'instance et de se prononcer d'abord sur la responsabilité des intimés FIER, Dupont, Blais et Paquet.

[7] Après avoir étudié le dossier, entendu les parties à l'instance et délibéré, le tribunal en arrive à la décision majoritaire rendue par M^e Gélinas et M^e St Pierre, vice-président, laquelle est exposée ci-après. La décision de M^e Jean-Pierre Cristel, dissident, se retrouve à la suite de la décision majoritaire.

(S) *Alain Gélinas*

M^e Alain Gélinas

(S) *Claude St Pierre*

M^e Claude St Pierre, vice-président

(S) *Jean-Pierre Cristel*

M^e Jean-Pierre Cristel, vice-président

³ Pièces D-36 et D-37 déposées par les procureurs de l'Autorité.

2012-032-002

PAGE : 4

 OPINION DE M^{ES} ALAIN GÉLINAS ET CLAUDE ST PIERRE, VICE-PRÉSIDENT

[8] L'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « *Autorité* ») a saisi le Bureau de décision et de révision (le « *Bureau* ») d'une demande visant à obtenir à l'encontre des intimés Daniel Pharand (ci-après « *Pharand* »), Jacques Gagnon (ci-après « *Gagnon* »), FIER Cap Diamant inc. (ci-après le « *FIER* »), Louise Blais (ci-après « *Blais* »), Louis Paquet (ci-après « *Paquet* ») et Éric Dupont (ci-après « *Dupont* ») l'imposition de pénalité administrative, en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹ et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*².

[9] Par ailleurs, une demande de suspension et d'imposition de conditions à l'inscription de Louis Paquet est également formulée par l'Autorité, en vertu de l'article 152 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Il appert que, dans ce dossier, des opérations boursières auraient été effectuées entre le 29 avril et le 6 juin 2008 sur les titres d'Arura Pharma inc. (ci-après « *Arura* ») alors que certains intimés auraient été en possession d'informations privilégiées inconnues du public, soit l'ampleur des difficultés financières que vivait alors Arura. On allègue par ailleurs que d'autres intimés auraient divulgué de l'information privilégiée.

[10] Les pénalités demandées sont les suivantes :

- **IMPOSER** à Daniel Pharand une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 8 760 \$, soit le double du bénéfice réalisé, conformément à l'article 204 de cette loi;
- **IMPOSER** à Jacques Gagnon une pénalité administrative, en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 35 136,56 \$, soit le double du bénéfice réalisé, conformément à l'article 204 de cette loi ;
- **IMPOSER** au FIER Cap Diamant S.E.C. une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 66 850 \$, soit le double du bénéfice réalisé, conformément à l'article 204 de cette loi;
- **IMPOSER** à Éric Dupont une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 10 000 \$, soit le double de la sanction minimale recommandée, conformément à l'article 204 de cette loi;
- **IMPOSER** à Louise Blais une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 5 000 \$, soit la sanction minimale recommandée conformément à l'article 204 de cette loi;
- **IMPOSER** à Louis Paquet une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 25 000 \$, soit le quintuple de la sanction minimale recommandée, conformément à l'article 204 de cette loi ;

¹ RLRQ, c. V-1.1.

² RLRQ, c. A-33.2.

2012-032-002

PAGE : 5

- **SUSPENDRE** l'inscription de Louis Paquet, numéro 106 775, à titre de courtier en valeurs plein exercice pour une période de 6 mois de la date de la décision à être rendue dans la présente instance, conformément à l'article 152 de la LVM;
- **IMPOSER**, à l'inscription de Louis Paquet, (numéro 106 775), une fois cette suspension échue, des conditions appropriées pour assurer la protection des marchés financiers et du public investisseur, conformément à l'article 152 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

Les parties au litige ont convenu de scinder l'instance et de procéder dans un premier temps uniquement sur la responsabilité. Un règlement est intervenu avec Pharand et Gagnon.

ARURA PHARMA INC.

[11] Une compagnie dénommée Arura Pharma inc. a été immatriculée (numéro 1164564677) le 3 mars 2005 en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*³ (ci-après la « LCSA »), tel qu'il appert de l'état des renseignements d'une personne morale au registre des entreprises.

COSMEPRO

[12] Cette société de portefeuille avait été constituée par Ali Moghaddam (ci-après « *Moghaddam* ») et Pierre Fortin (ci-après « *Fortin* ») dans le but d'acquérir la totalité des titres de la compagnie Laboratoire Cosmépro inc. (ci-après « *Cosmépro* ») de l'intimé Gagnon.

NEOLIA

[13] Le 1^{er} août 2007, Arura a acquis pour un montant de 6 800 000 \$É-U la marque de commerce Néolia de Primolio et Valco, des sociétés qui appartenaient à monsieur Claus Brueckner (ci-après « *Brueckner* »). Le contrat prévoyait que ce prix de vente pouvait être augmenté si les ventes de produits de la marque Néolia excédaient un montant prédéterminé au 31 décembre 2007.

[14] Le 4 avril 2008, Brueckner a adressé aux administrateurs de Cosmépro/Arura une demande de versement d'une somme de 4 253 969 \$, à titre d'ajustement du prix de vente.

LE FIER CAP DIAMANT

[15] À l'origine du Fier Cap Diamant était le Fonds de croissance Cap Diamant Inc. (le « *Fonds* »), une société constituée en vertu de la LCSA, constituant un regroupement de douze actionnaires. Ils investissent personnellement ou par l'entremise d'une société de gestion, afin de former ce qu'ils dénomment un « *club d'investissement* ».

[16] Les douze actionnaires sont Dupont, Marcel Aubut, Michel Cadrin, Denis Harrington, Jean Laflamme, Philippe Morin, David Poulin, Jacques Tanguay, Charles Sirois, Yves Barrette, Charles Moreau et Paquet.

[17] Dupont est l'instigateur de ce projet. Il s'agit pour les actionnaires d'une occasion de réseautage et d'un moyen d'encourager les jeunes entrepreneurs tout en réalisant des profits. Le FIER n'est nullement un porteur institutionnel avec une taille et une structure rigide mais une entreprise de capital de risque.

³ L.R.C., (1985), chap. C-44.

2012-032-002

PAGE : 6

Ces gens cherchent à aider des entreprises qui sont dans la très grande majorité boudées par les banques, les porteurs institutionnels et par les analystes des maisons de courtage.

[18] Cette structure souple est nécessaire car, au-delà du projet, on investit dans la ressource la plus importante, à savoir l'entrepreneur. Ils sont des bailleurs de fonds mais également des mentors, des gens vers lesquels on se tournera dans les moments difficiles. Cette proximité entre l'entreprise et les gens qui font du capital de risque est une caractéristique de cette industrie.

[19] Peu de temps après la création du fonds, Dupont est pressenti par Investissement Québec afin de se joindre à l'initiative des FIER, les fonds économiques régionaux, une initiative du gouvernement du Québec afin d'encourager les entreprises en démarrage (start up). Le FIER est constitué sous la forme juridique d'une société en commandite régie par le *Code civil* du Québec⁴. Ses deux commanditaires sont le Fonds et IQ FIER Inc. (ci-après « *IQ FIER* »), le véhicule juridique utilisé par Investissement Québec pour investir dans les FIER du Québec.

[20] Les douze actionnaires du Fonds ont investi une somme totale de 5 000 000 \$, séparée également entre eux, soit un investissement d'environ 416 000 \$ chacun. Il a été mis en preuve que cet investissement représente, pour plusieurs d'entre eux, une portion minime de leurs avoirs. En tenant compte de l'apport de 10 000 000 \$ d'IQ Fier, le capital total du Fier est de 15 000 000 \$, soit le maximum permis.

[21] Le commandité du FIER est Gestion du FIER Cap Diamant inc. (ci-après « *Gestion* »), une société de portefeuille constituée en vertu de la *Loi sur les compagnies*⁵ (ci-après la « *LCQ* ») qui est chargée de la gestion du FIER. Les actionnaires de Gestion sont le Fonds et IQ Fier.

[22] À l'époque pertinente, les dix administrateurs de Gestion, qui sont tous des actionnaires du Fonds (directement ou par l'entremise d'une société de gestion), sont;

- Dupont (président);
- Marcel Aubut;
- Michel Cadrin;
- Denis Harrington;
- Jean Laflamme;
- Philippe Morin;
- David Poulin;
- JacquesTanguay;
- Charles Sirois; et
- Yves Barrette.

Seuls Charles Moreau et Paquet ne sont pas administrateurs, en raison de règles de leur employeur, la Financière Banque Nationale (ci-après la « *FNB* »).

⁴ *Code civil*.

⁵ R.L.R.Q, chap. C-38.

2012-032-002

PAGE : 7

[23] Au moment des faits reprochés, le conseil d'administration de Gestion nomme annuellement un comité de placement, aussi appelé comité exécutif, afin d'exercer notamment tous les pouvoirs du conseil d'administration en matière d'investissements et de désinvestissements.

[24] À cette époque, le comité de placement est composé de six membres votants, soit Dupont (président), Marcel Aubut, Jean Laflamme, Philippe Morin, David Poulin et Jacques Tanguay, et de quatre membres observateurs, en l'occurrence Paquet et Moreau, les deux actionnaires de Fonds qui ne sont pas administrateurs de Gestion, Gilles Lapierre (représentant de IQ Fier) et Blais. Le quorum est de trois membres votants.

[25] Blais est la seule employée de Gestion. Son statut est contradictoire en vertu de la preuve. Elle porte souvent le titre de vice-présidente, placement, et agit à titre de directrice générale, responsable de tout le volet administratif de Gestion. Malgré ses titres, le travail de madame Blais a un volet plutôt clérical et sa rémunération n'est pas fondée sur les profits ou les pertes du Fier.

[26] Les membres observateurs n'ont pas de droit de vote au comité de placement, mais peuvent participer aux discussions. Ainsi, ni Paquet, ni Charles Moreau ni Blais ne peuvent prendre de décisions et ils ne peuvent lier le comité de placement, eu égard aux décisions d'investissement et de désinvestissement.

[27] Les membres gravitent dans des industries différentes. Chaque membre votant du comité de placement a un domaine d'expertise particulier et, selon le profil ou le secteur d'activité de l'entreprise sollicitant du financement de la part du FIER, les conseils et commentaires de l'un ou l'autre des membres votants sont sollicités plus spécifiquement.

[28] Tous ont un droit de vote égal, y compris celui qui occupe le poste de président du comité de placement. Dupont a mentionné lors de son témoignage, qu' « *il n'y a pas de dominant* » et que les décisions se prennent habituellement à l'unanimité des membres votants présents. La fréquence des réunions du comité de placement dépend principalement du nombre de dossiers d'investissements reçus par Louise Blais et qui sont jugés assez intéressants pour être présentés, pour fins de décision, aux membres du comité de placement.

LOUISE BLAIS

[29] Blais était une comptable générale accréditée ayant une expertise dans la restructuration de sociétés éprouvant des difficultés financières. Cette dernière était la vice-présidente placements et membre observateur du comité de placement du FIER de 2006 à 2010. Son mandat était de recueillir et de synthétiser les informations sur les projets d'investissement soumis au comité de placement du FIER.

[30] Elle n'avait aucun pouvoir décisionnel sur l'opportunité d'investir dans un projet. Son rôle était strictement limité à la cueillette et à la diffusion d'informations pour le comité de placement du FIER. Plus précisément, une fois un investissement effectué par le FIER, Blais devait faire le suivi avec ces entreprises et faire rapport au comité de placement.

[31] Une autre fonction de Blais au sein du FIER était de transmettre les ordres aux courtiers du FIER, la FNB. Notons que la FNB confirmait toujours avec un membre du comité de placement avant de placer l'ordre de vendre ou d'acheter des actions. Blais a occupé la fonction d'administrateur d'Arura entre le 2 mai et le 6 juin 2008.

2012-032-002

PAGE : 8

DANIEL PHARAND

[32] Pharand compte plus de trente ans d'expérience dans le secteur pharmaceutique (pièce D-36). Il a siégé sur de nombreux conseils de sociétés spécialisés dans l'industrie des sciences de la vie, et ce, au Canada et aux États-Unis.

[33] L'intimé Pharand a été l'un des principaux administrateurs d'Arura depuis sa constitution en 2005, et ce, jusqu'au 16 avril 2008. La première acquisition d'importance d'Arura a été Cosmépro. Par la suite, Arura a fait l'acquisition de la marque Néolia, qui manufacturait des produits à la mode à cette époque, soit des produits à base d'huile d'olive. Le PDG d'Arura depuis sa création en 2005 était Moghaddam.

[34] Suite au départ de Moghaddam, Pharand a réalisé qu'il était loin de son créneau habituel du monde pharmaceutique puisque la division d'Arura était maintenant consacrée exclusivement aux produits de consommation courante de santé, beauté et d'hygiène personnelle. C'est pour cette raison que le 18 avril 2008, il a décidé de quitter ses fonctions de président exécutif du conseil d'administration et de cesser d'agir à titre d'administrateur et d'officier d'Arura.

[35] Au moment de quitter ses fonctions, soit le 13 avril 2008, Pharand ne connaissait pas le plan pour rembourser le solde du prix de vente à Brueckner. Il était par ailleurs au fait qu'Arura avait certains problèmes de liquidités et que des fournisseurs n'avaient pas été payés.

[36] Il a transmis un ordre via internet de vendre ses actions à un prix qui n'est pas inférieur à 0,03 \$ l'action, et ce, pour un montant de 2 000 \$ par jour. Les opérations suivantes ont été effectuées par l'entremise du courtier, à savoir 1) la vente de 76 000 actions à 0,03 \$ le 29 avril 2008 pour un produit de 2 280 \$, 2) la vente de 45 000 actions à 0,03 \$ le 30 avril 2008 pour un produit de 1 350 \$ et 3) la vente de 25 000 actions à 0,03 \$ le 1^{er} mai 2008 pour un produit de 750 \$.

[37] Les autres actions n'ont pas été vendues puisqu'il a été informé qu'une interdiction d'opérations sur valeurs avait été prononcée à l'encontre des administrateurs et dirigeants d'Arura.

[38] Pharand a admis en début d'audience avoir vendu les titres qu'il possédait dans Arura alors qu'il possédait de l'information privilégiée, et ce, malgré le fait que la société était en défaut de produire ses états financiers annuels vérifiés en date du 29 avril 2008. Il aurait réalisé des gains totaux de 4 380 \$. Il accepte de payer une pénalité de 5 000 \$.

JACQUES GAGNON

[39] L'intimé Gagnon a vendu à Arura ses actions de Cosmépro en 2005. Suite à la vente de sa compagnie, Gagnon est resté à titre de consultant aux ventes pour assurer un pont avec la clientèle de Cosmépro (pièce D-37).

[40] Lors de la vente par Gagnon, le chiffre d'affaires de Cosmépro était de 2,8 millions de dollars. L'ajout de Néolia propulsera les ventes à plus de 10 millions de dollars. Il était occasionnellement invité au comité de gestion Arura/Cosmépro. Son contrat de consultant avec Arura se terminait le 30 mai 2008.

[41] Le 4 juin 2008, Gagnon a vendu ses 489 331 actions d'Arura à 0,025 \$, 0,035 \$ et 0,040 \$ pour un gain de 17 568,28 \$. Gagnon admet les faits reprochés et le fait qu'il avait des informations inconnues du public.

2012-032-002

PAGE : 9

[42] Il accepte de verser une pénalité administrative de 20 000 \$ en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁶. Un délai de 12 mois est demandé afin d'acquitter cette somme.

LES OBJECTIONS DE L'AMF RELATIVES À LA PREUVE TESTIMONIALE CONTREDISANT DES RÉOLUTIONS ET COMPTES RENDUS

[43] Les procureurs de l'Autorité ont soulevé plusieurs objections relatives aux éléments suivants, à savoir 1) la preuve testimoniale contredisant le contenu des résumés de situation préparés par Blais, 2) la preuve testimoniale contredisant des résolutions du comité de placement de Gestion et 3) la preuve testimoniale contredisant des comptes rendus du comité de placement de Gestion.

[44] À l'égard du résumé de la situation préparée par Blais, il constitue pour l'AMF un « *certificat* » en vertu de l'article 257 de la LCSA⁷. La problématique de cette position découle du fait que cette disposition ne s'applique pas compte tenu du fait que FIER Cap Diamant s.e.c. n'est pas une société constituée en vertu de législation fédérale, mais bien une société en commandite régie par le *Code civil* du Québec.

[45] Cette dernière prend ses décisions par le biais de son commandité à savoir Gestion. Le Résumé de la situation n'est qu'un simple écrit pouvant être contredit par tous les moyens, conformément à l'article 2836 du *Code civil* du Québec. Cette objection est rejetée.

[46] L'objection relative aux résolutions et aux comptes rendus comporte également la même faiblesse. On vise plus particulièrement le compte rendu portant la date du 11 juin 2008 et les résolutions non signées portant les dates du 4 juin et du 3 décembre 2007.

[47] L'article 257 de la LCSA ne s'applique toujours pas, et ce, pour la raison évidente énoncée ci-haut. Même en faisant l'analogie avec les articles 89.3, 107 et 109 de la *Loi sur les compagnies du Québec*⁸ (ci-après la « L.c.Q. ») de l'époque, l'objection n'est pas fondée. Tout d'abord, l'article 89.3 de la cette loi vise des résolutions écrites et signées par tous les administrateurs habiles à voter. Dans notre dossier, les résolutions ne sont pas signées. L'article 109 de cette même loi stipule que les livres et registres ne font preuve qu'à première vue des faits qui y sont énoncés.

⁶ RLRQ, c. V-1.1.

⁷ Précitée, note 4, art. 257. (1) Le certificat délivré pour le compte d'une société et énonçant un fait relevé dans les statuts, les règlements administratifs, une convention unanime des actionnaires, le procès-verbal d'une assemblée ou d'une réunion ainsi que dans les actes de fiducie ou autres contrats où la société est partie peut être signé par tout administrateur, dirigeant ou agent de transfert de la société.

(2) Dans les poursuites ou procédures civiles, pénales ou administratives :

a) les faits énoncés dans le certificat visé au paragraphe (1);

b) les extraits certifiés conformes du registre des valeurs mobilières;

c) les copies ou extraits certifiés conformes des procès-verbaux des assemblées ou réunions, font foi à défaut de preuve contraire, sans qu'il soit nécessaire de prouver la signature ni la qualité officielle du présumé signataire.

⁸ RLRQ, c. 38, remplacée par la *Loi sur les sociétés par action*, RLRQ, c. S-31.1 (voir 2009, c. 52, a. 728).

2012-032-002

PAGE : 10

[48] Il est utile de mentionner que l'honorable René Dionne a, dans l'arrêt *André Laramée c. Poly-Actions inc.*⁹, permis qu'une preuve testimoniale puisse être reçue pour interpréter un procès-verbal. Cette objection est également rejetée.

[49] Pour ce qui est de l'aveu, le contenu du projet de résolution du 4 juin 2008 ne peut être qualifié comme tel. Il a été écrit par Blais longtemps après les faits. Blais a utilisé un modèle qui s'est avéré ne pas être adapté à la situation.

[50] On mentionne que des documents ont été remis alors que les témoins sont unanimes pour dire n'avoir rien reçu. Des recherches ont été faites mais on ne trouve aucune trace de ces documents. Il ne s'agit pas d'un aveu, mais simplement d'allégations qui ont fait l'objet d'explications lors de l'audience.

[51] Le compte rendu du 11 juin 2008 comporte à sa face même des faiblesses. La preuve révèle qu'aucun document n'a été envoyé. Finalement, les aveux invoqués par l'AMF dans les défenses ne sont pas des aveux, mais des précisions qui ont été expliquées lors de l'audience.

[52] Il faut mentionner que les gens du Fier Cap Diamant pensaient au départ que l'enquête visait Arura, compte tenu du fait qu'ils avaient perdu la quasi-totalité de leur investissement en moins d'un an. Louise Blais a compris au beau milieu de l'interrogatoire qu'elle était spécifiquement visée par l'enquête et, c'est seulement là qu'on lui a lu ses droits.

[53] Par ailleurs, on comprend ainsi que Dupont n'a pas attaché toute l'attention nécessaire lorsqu'il a signé certains documents. Le tribunal est d'avis que si un homme d'affaire de l'envergure de Dupont avait eu le moindre doute qu'une enquête de l'Autorité le visait concernant un délit d'initié, il n'aurait pas confié sa destinée à Louise Blais mais à une batterie d'avocats ! Un chef d'entreprise sait fort bien qu'une condamnation pour utilisation d'information privilégiée sonnera le glas de sa carrière. Les fins de la justice et la règle *audi alteram partem* justifient que les intimés puissent présenter leurs arguments.

[54] Finalement le tribunal tient à souligner qu'aucune preuve ne supporte l'affirmation que les intimés ont sciemment transmis de l'information fausse ou trompeuse à l'Autorité.

LES FAITS

[55] En mars 2005, Arura a été fondée par Fortin et Moghaddam. Ce dernier était le PDG et avait de l'expérience dans le secteur pharmaceutique¹⁰. En 2005, Arura a acheté Cosmépro, une société spécialisée dans le domaine de la fabrication et de la distribution de produits de consommation courante en hygiène personnelle, beauté et santé.

[56] À l'hiver 2007, le FIER est approché pour effectuer un investissement dans Arura. À l'époque, le plan d'affaires des dirigeants d'Arura est le démarrage d'une nouvelle division dans le secteur des produits pharmaceutiques spécialisés¹¹.

[57] Ce nouveau projet consistait à racheter à des entreprises pharmaceutiques la marque et les droits de commercialisation de médicaments dont les brevets arrivent à échéance et à poursuivre leur commercialisation à plus petite échelle. Cette nouvelle unité s'ajouterait à la filiale Cosmépro, l'unité déjà

⁹ C.S. Thedford Mines, n°235-05-000082-876, 30 avril 1990, j. Dionne, n° AZ-90021307, aux pages 8 à 10.

¹⁰ Contre-interrogatoire de Pharand, 20 janvier 2014, page 39.

¹¹ Contre-interrogatoire de Pharand, 20 janvier 2004, page 40.

2012-032-002

PAGE : 11

établie d'Arura dans le domaine de la fabrication et de la distribution de produits de consommation courante en hygiène personnelle, beauté et santé.

[58] Ce projet ressemblait à un modèle d'affaires (Specialty Pharma) qui avait connu du succès dans le passé, notamment pour les sociétés Axcan Pharma et Laboratoires Paladin. Les membres du comité de placement du FIER ont été impressionnés par le projet, l'expérience et les qualités de Moghaddam. On sait que les entreprises de capital de risque n'acceptent qu'une infime minorité des projets présentés. Celui-ci passait le test car il avait un potentiel de rendement énorme. Dans cette industrie boudée par les banques et les porteurs institutionnels, un projet qui ne remplit pas ses promesses perdra vite de son intérêt et tombera dans l'oubli. On partira à nouveau à la recherche du projet ou de l'entrepreneur qui sera l'étoile des marchés boursiers de demain. Un programme prometteur compensera les pertes des autres projets et assurera sa survie.

[59] Le projet qui fait l'objet du présent dossier s'intégrait par ailleurs bien aux activités d'Arura en raison du fait que les revenus de Cosmépro allaient permettre le démarrage d'une nouvelle division. Le tribunal est convaincu que l'expertise de Dupont dans ce secteur a été un facteur déterminant lors de la prise de cette décision d'investissement. Elle le fut aussi lorsque vint le temps de vendre la participation.

[60] Suite à la présentation de Moghaddam et de Fortin au comité de placement et aux vérifications de Dupont faites à l'égard de Moghaddam, le comité de placement de Gestion décide d'investir les fonds du FIER dans Arura. Le 26 mars 2007, une résolution du comité de placement de Gestion autorise un placement privé de 500 000 \$ par le FIER pour l'acquisition de 4 000 000 unités d'Arura.

[61] L'unité est à un prix de 0,125 \$ l'unité, chaque unité donnant droit à une action du capital-actions d'Arura et un bon de souscription à 0,225 \$ d'une durée de 24 mois. Le 500 000 \$ du FIER représente 25% du placement privé d'Arura.

[62] Le 13 juillet 2007, Arura diffuse un communiqué de presse annonçant son entrée en bourse via une prise de contrôle inversée. C'est à ce moment que le placement privé se clôture. Le FIER devient actionnaire d'Arura, en deçà du seuil de 10 %. Le titre ouvre sur le TSX Venture le 10 août 2007 à 15 ¢ et clôture à 12 ¢ à la fin de la première journée de transactions.

[63] Le 9 août 2007, Arura émet un communiqué de presse annonçant l'achat des droits mondiaux pour la famille des marques de commerce Néolia. Le 1^{er} octobre 2007, Arura annonce son intention de compléter un nouveau placement privé de 3 000 000 \$¹². Une clause d'ajustement de prix (*earn out*) en fonction des ventes en fin d'année est prévue au contrat. Dépassé un certain seuil, chaque dollar recueilli devra être versé au vendeur !

[64] Dans le cadre de cette nouvelle ronde de financement, Arura approche le FIER pour solliciter un investissement additionnel. Ali Moghaddam, qui est cette fois accompagné d'un autre représentant de l'entreprise, fait avec ce dernier une présentation au comité de placement de Gestion.

[65] Aux dires de Dupont, cette demande de financement additionnel vient rapidement après la première tranche d'investissement. Dans le but d'appuyer la société, le comité de placement accepte néanmoins de contribuer un montant symbolique de 100 000 \$. Le 11 octobre 2007, le comité de placement de Gestion approuve donc un nouvel investissement du FIER dans Arura « *pour compléter un montage financier de 1,5 M\$ et finaliser l'intégration des nouvelles lignes de produits* ».

¹² Pièce F-16.

2012-032-002

PAGE : 12

[66] Les états financiers non vérifiés pour le 3^e trimestre de 2007 sont déposés; ils font état d'une possible balance de prix de vente pour l'achat de la marque Néolia, estimée alors à environ 400 000 \$. La preuve établira que la balance de prix de vente due au vendeur au 31 décembre 2007 s'établira à environ 4 millions de dollars et qu'elle reviendra aux montants prévus à environ 400 000 \$ suite aux négociations avec Vadnais.

[67] Le 18 décembre 2007, le comité de placement de Gestion officialise l'investissement additionnel du FIER de 100 000 \$, pour l'acquisition de 800 000 unités d'Arura à un prix de 0,125 \$ l'unité. Chaque unité donne droit à une action du capital-actions d'Arura et un bon de souscription à 0,225 \$ d'une durée de 24 mois. Le titre clôture à 11 ¢ le 19 décembre 2007.

[68] Le début de l'année 2008 s'annonce bien a priori. Dans un premier temps, Arura diffuse le 14 janvier 2008 un communiqué de presse annonçant des ventes records pour son quatrième trimestre et son exercice fiscal 2007. De plus, Arura diffuse encore une fois un communiqué de presse annonçant la nomination de Jean-Marie Pomerleau à titre de CFO (chef de la direction financière). Malgré ces bonnes nouvelles, le titre clôture à la fin janvier à 7 ¢.

[69] Puis, coup de théâtre ! Le 19 février 2008, Arura diffuse un communiqué de presse annonçant les éléments suivants, à savoir (i) une réorganisation stratégique de ses activités commerciales; il s'agissait de séparer en deux entités corporatives distinctes son unité émergente des produits pharmaceutiques et son unité établie dans le domaine de la fabrication et de la distribution de produits de consommation courante en hygiène personnelle, beauté et santé.

[70] L'élément suivant était, (ii) le départ d'Ali Moghaddam à titre de président-directeur général et administrateur d'Arura et le fait qu'il partirait avec l'entité des produits pharmaceutiques et, (iii) la nomination de Daniel Pharand à titre de président exécutif du conseil d'administration d'Arura.

[71] La disparition du volet pharmaceutique déçoit le marché. On peut le constater par l'analyse de cours boursiers. Le 19 février 2008, le titre clôture à 5,5 ¢ sur un volume de 398 000 actions. Le 20 février 2008, il clôture à 4,5 ¢ sur un volume de 1 863 000 actions. Le titre d'Arura a perdu environ 2/3 de sa valeur depuis que le FIER y a investi 100 000 \$, soit deux mois auparavant.

[72] Ce changement dans le modèle d'affaires d'Arura aurait été discuté le 6 mars 2008 lors de la réunion du comité de placement. Pour Dupont, le départ de Moghaddam et la disparition du volet pharmaceutique annihilent la thèse d'investissement du FIER. Moreau témoignera que le départ de Moghaddam équivalait à une défection de celui avec qui on avait été prêt à aller à la guerre !

[73] Dupont a témoigné à l'effet que s'il avait personnellement détenu des actions d'Arura au 6 mars 2008, il aurait vendu ses actions dès cette annonce¹³. Il souligne cependant que les autres membres issus du secteur manufacturier, bien que déçus, n'étaient pas prêts à vendre.

[74] Moins de deux mois après sa nomination comme président exécutif du conseil du conseil d'administration, à savoir le 16 avril 2008, Arura diffuse un communiqué de presse annonçant le départ de Daniel Pharand. On souligne également la nomination de deux nouveaux joueurs au conseil d'administration d'Arura, soit Michel Vadnais (ci-après « *Vadnais* ») et Claude Jutras (ci-après « *Jutras* »), qui ont respectivement de l'expérience en épargne collective et dans l'industrie du meuble. Pour Charles Moreau, le départ d'une personne d'expérience dans le capital de risques, et ce, sans raison, constituait une mauvaise nouvelle.

¹³ Interrogatoire, notes sténographiques, 27 janvier 2014, page 63.

2012-032-002

PAGE : 13

[75] Le rencontre du 25 avril constitue pour l'Autorité la première transmission d'une information privilégié à savoir la balance du prix de vente d'environ 4 millions de dollars due à Brueckner. Cette théorie n'est pas appuyée par la preuve. Vadnais a témoigné à l'effet qu'il était disposé à payer 400 000 \$, à laquelle somme s'ajoutait une somme de 100 000 \$ contribué par Gérard Geneste, pour racheter la balance de prix de vente d'environ 4 millions de dollars due à Brueckner, l'actionnaire principal d'Arura, à la suite à l'achat des marques Néolia et ses actions dans la société.

[76] Un tel escompte par rapport à la créance totale s'explique par le fait que Brueckner ne pouvait exiger le montant total sans mettre en danger Arura. Vadnais pouvait ainsi prendre le contrôle de la société.

[77] L'identité des personnes présentes lors de cette ou ces rencontres vers le 25 avril 2008 sont par ailleurs contradictoires. Selon une première version, Vadnais, Pomerleau et Pierre Fortin auraient eu une première rencontre avec Charles Moreau et Paquet dans les bureaux de la FBN. À la sortie de cette rencontre, ils auraient rencontré Blais, hors la présence de Charles Moreau et Paquet, et ils se seraient présentés. La rencontre aurait été brève puisque Louise Blais avait un engagement pour le dîner.

[78] L'autre version est celle de Fortin. Ce dernier indique que Pomerleau n'était pas présent et que Louise Blais était présente avec Charles Moreau et Paquet¹⁴. D'entrée de jeu, on constate le fait que Fortin ne se souvenait pas du nom de Charles Moreau lors de l'interrogatoire et qu'il n'a pas mentionné la dette due à Brueckner lorsqu'il a été rencontré par l'enquêteur de l'AMF en novembre 2008, soit quelques mois après les événements. On note par ailleurs le fait que c'est Louise Blais qui a annoncé à Fortin son congédiement.

[79] Pierre Fortin confirme le fait que Brueckner était « prêt à vendre sa dette pour 400 - 500 000 \$ » et que Vadnais « était prenant là-dedans »¹⁵. Il explique ne pas en avoir fait mention à l'époque à l'enquêteur parce qu'« on ne lui avait pas posé la question ».

[80] Il faut souligner, à tout le moins, le fait que Fortin n'a pas témoigné à l'effet qu'il ait été fait mention de la valeur de la dette de Brueckner, soit le montant de 4 millions de dollars lors de cette rencontre. En contre-interrogatoire, il a plutôt confirmé que ce qui se dégageait de la rencontre, c'était que la compagnie avait des difficultés, mais pas insurmontables¹⁶.

[81] Ceci est cohérent avec la démarche alors entreprise par Arura. Elle est, lors de cette rencontre, à la recherche de financement pour une importante commande de Costco. Brueckner est effectivement prêt, depuis déjà une dizaine de jours, à accepter 500 000 \$ pour sa balance de prix de vente de 4 millions de dollars et ses actions de Arura. De plus, Vadnais et Gérard Geneste sont prêts à payer cette somme.

[82] Le tribunal conclut que l'intention de Vadnais était de prendre la position majoritaire de Brueckner, et ce, à bon prix. Le montant de 400 000 \$ avait justement été mis dans le compte in trust de Pelland pour acheter les actions de Brueckner¹⁷.

[83] L'intérêt de Vadnais, selon ses dires, c'était de « débarrasser l'entreprise de monsieur Brueckner parce que c'était lui qui avait toujours un veto de vie ou de mort sur l'entreprise »¹⁸. Pourquoi Pierre Fortin

¹⁴ Contre-interrogatoire, 20 janvier 2014, page 113.

¹⁵ Interrogatoire du 20 janvier 2014, page 78.

¹⁶ Contre-interrogatoire, 20 janvier 2014, page 135.

¹⁷ Interrogatoire, 20 janvier 2014, page 209.

2012-032-002

PAGE : 14

aurait-il informé des gens qu'il considère comme de potentiels investisseurs d'une dette que Vadnais voulait assumer afin de prendre une position de contrôle ? Même si on prend la position qu'une divulgation a été faite à l'effet que Vadnais voulait acheter la dette de Brueckner pour 400 000 \$, le marché était déjà au courant depuis le troisième trimestre de 2007 qu'une telle dette pesait sur la société Arura. On n'a aucune preuve qu'une telle information aurait affecté la décision d'un investisseur raisonnable.

[84] Le 29 avril 2008, Arura émet un communiqué de presse annonçant la démission de Réjean Duguay à titre d'administrateur d'Arura. Le 30 avril 2008, Arura dépose sur SEDAR un avis de défaut faisant état de son impossibilité de déposer des états financiers vérifiés pour la période se terminant le 31 décembre 2007. Cette nouvelle est évidemment mauvaise, survenant quatre mois après l'embauche d'un CFO par Arura.

[85] Après la visite du 25 avril 2008, Vadnais sollicite Blais afin qu'elle se joigne au conseil d'administration d'Arura. La preuve démontre que le FIER est réfractaire à une telle nomination. La demande origine d'Arura, et plus spécifiquement de Vadnais, et non du FIER. Blais est consciente que la position traditionnelle du FIER est à l'effet de ne pas devenir un initié dans une société dans laquelle elle a investi.

[86] On limite donc la participation à 10 % dans le capital-actions et on ne siège pas à titre d'administrateur d'une société ouverte. Une réunion téléphonique du comité de placement a lieu au début mai afin de discuter de cette possible nomination. Les participants à cette réunion sont Dupont, Jean Laflamme, David Poulin et Charles Moreau. Dupont est a priori contre et Charles Moreau y est farouchement opposé.

[87] Ultiment, Dupont s'est rallié à Jean Laflamme et David Poulin. Compte tenu du fait que le placement du FIER dans Arura ne valait presque plus rien et du désir du FIER d'aider la société, le comité de placement décide de permettre à Blais d'accepter la nomination. Moreau n'étant qu'un membre observateur, il n'a pas voté. Dupont a témoigné à l'effet que la décision de vendre a été prise lors de cette réunion.

[88] Le témoignage de Dupont est éloquent à l'effet qu' « *on lui a mis les choses très claires – un mur de Chine – tu nous parles pas, tu continues ton travail pour les autres compagnies, mais pas Arura et c'est ce qu'elle a fait* »¹⁹. Il ne s'agit évidemment pas d'un *mur de Chine* élaboré comme ceux que l'on retrouve chez les porteurs institutionnels. La raison est simple; le FIER n'est pas un tel porteur mais bien une entreprise de capital de risque. Il est de l'essence d'une telle entreprise d'avoir des liens plus étroits avec les sociétés dans lesquelles elle investit.

[89] Le 9 mai 2008, Louise Blais se rend à Montréal avec Charles Moreau pour y visiter les installations d'Arura. Elle témoigne qu'il parle peu et qu'elle le trouve un peu intimidant. Les proches de Moreau lui auraient d'ailleurs donné le surnom de « *morose* ».

[90] Afin de se préparer pour cette visite, Moreau a analysé les documents publics d'Arura, à savoir les communiqués de presse et des documents de l'entreprise. Il a indiqué aux membres du Bureau qu'il se présentait à cette visite comme observateur du FIER et comme conseiller en placement de la FBN. Il mentionne que sa carte d'affaires le suit tout le temps et qu'il aurait même pu être intéressé à investir personnellement.

¹⁸ Interrogatoire 20 janvier 2014, page 198.

¹⁹ Interrogatoire, 27 janvier 2014, page 91.

2012-032-002

PAGE : 15

[91] Bien qu'il était, selon ses dires, totalement fermé à l'idée d'un investissement dans Arura, à la suite de sa révision des documents publics, il indique aimer les *small cap* et ajoute qu'il restait « 400 000 \$ avant d'atteindre la limite de 1 000 000 \$ du FIER si on avait vraiment aimé cela mais que la table n'était pas mise pour cela ».

[92] Charles Moreau et Blais rejoignent Paquet à l'usine. Ils sont accueillis par Pelland. Comme tenu du fait que Moreau avait eu une mauvaise expérience avec Pelland auparavant, il est passé de « *totalement fermé* » à « *fermé, un tour de plus* » à l'égard d'un investissement dans Arura.

[93] Dans le stationnement après la visite, Paquet demande à Charles Moreau ce qu'il en pense. Ce dernier lui répond que « *le FIER n'a pas d'affaires là* ». Pour Moreau, le principe « *never throw good money after bad* » a pris tout son sens après la visite. Il ne recommanderait pas au comité de réinvestir et recommanderait de vendre les actions d'Arura si l'occasion se présentait.

[94] Le mercredi 4 juin 2008, Blais, qui est en route pour une sortie de vélo, reçoit un appel sur son téléphone cellulaire de Michel Vadnais concernant les opérations d'Arura. Il lui mentionne au passage qu'il y a un volume de transactions inhabituellement élevé sur le titre d'Arura et qu'il ne sait pas pourquoi.

[95] Suite à cet appel, Blais contacte la FBN. Elle parle avec Daniel Drolet, en l'absence de David Booth, et lui demande s'il est vrai qu'il y a un volume inhabituel sur le titre d'Arura. Daniel Drolet vérifie et confirme le volume inhabituel. Blais mentionne ensuite à Daniel Drolet qu'elle ne peut pas parler au FIER d'Arura et lui dit de voir avec le FIER ce qu'ils veulent faire au sujet du volume de transactions.

[96] Daniel Drolet a tenté de rejoindre l'une des trois personnes suivantes, à savoir Paquet, Charles Moreau ou Dupont. Ayant souvenir que ni Moreau, ni Paquet n'étaient au bureau ce jour-là, il en déduit qu'il a parlé à Dupont.

[97] Éric Dupont confirme avoir reçu un appel de Daniel Drolet (avec lequel il n'a jamais parlé auparavant) qui l'informe de l'appel de Blais et du volume de transactions. Il lui indique qu'il va parler au comité et lui revenir. La preuve est contradictoire à savoir s'il a parlé à Paquet, qui était au Musée pour une réunion du conseil d'administration.

[98] Après avoir parlé à certains membres de son comité de placement, Dupont a reparlé à Daniel Drolet; il lui a dit de vendre la position du FIER, « *d'y aller tranquillement et d'aller chercher le meilleur prix possible* ». Comme il est commun dans ce secteur, il revient ensuite au conseiller de « *travailler la commande* » pour aller chercher le meilleur prix possible.

[99] Daniel Drolet contacte alors le négociateur de FNB. Il lui dit qu'il a « à vendre Arura, qu'il est à 3,5 cents. En tout cas, le plus bas c'est 3,5 cents. J'aimerais ça 4 cents mais dans ces niveaux-là ». Il ajoute « Naturellement, on ne les affiche pas tous, mais j'en ai au total 4 800 000 ». De lui-même, il corrige sa commande et la réduit à 2 000 000. Il indique que la commande est bonne jusqu'à vendredi, soit pour trois jours. Le bordereau de transaction corrobore ces changements aux quantités et la durée d'ouverture de l'ordre.

[100] Les 4 et 5 juin 2008, la FBN vend 955 000 des 4 800 000 actions d'Arura détenues par le FIER, à un prix moyen par action de 0,035 \$ pour la somme de 33 425 \$, le solde de 3 845 000 actions n'ayant jamais été jamais vendu. La somme de 33 425 \$ est la seule qui ait été récupérée par le FIER sur son investissement total de 600 000 \$ dans Arura, pour une perte totale d'environ 94 % sur son placement.

2012-032-002

PAGE : 16

[101] Comme l'a indiqué Dupont, 2/3 de cette somme représenterait la part d'IQ FIER dans le produit de cette vente, laissant une somme d'environ 11 000 \$ pour la part des douze actionnaires du Fonds et une somme de moins de 900 \$ par actionnaire du Fonds.

[102] L'Autorité est d'avis qu'aux termes de son enquête, avant le ou au plus tard le 29 mai 2008 – date à laquelle Jacques Tanguay commence à vendre ses actions d'Arura – Blais aurait informé Dupont et Tanguay d'un refus de la Banque de Montréal de céder son rang, en sus de l'existence d'une dette de 4 millions de dollars. La preuve documentaire révèle cependant qu'au 4 juin, Arura sait depuis 2 jours qu'elle est assurée d'un maintien de ses avances de crédit, afin de livrer la commande de Costco.

LA POSITION DE L'AUTORITÉ

[103] Le procureur de l'Autorité souligne que tous les intimés ont eu connaissance du fait qu'Arura était en défaut de produire ses états financiers au 30 avril 2008²⁰. Cette particularité vient à son avis teinter tout le dossier. En effet, si les états financiers avaient été produits au 30 avril 2008, le public en général aurait connu la dette de 4 millions due à Brueckner.

[104] Il est d'avis que Paquet et Moreau ne se seraient pas déplacés le 9 mai 2008 si la décision de désinvestir avait déjà été prise²¹. Le pseudo mur de Chine n'était aux dires du procureur de l'Autorité que du vent²². Paquet aurait, selon l'Autorité, obtenu de l'information privilégiée lors de sa visite du 9 mai 2008.

[105] Blais aurait reçu dès son entrée sur le conseil d'Arura les chiffres démontrant la faillite technique de la société. Ce fait ne l'a pas par ailleurs empêché de se rendre chez Arura avec Paquet et Moreau le 9 mai 2008²³.

[106] Quant à Dupont, il aurait fait un aveu extrajudiciaire à l'effet que les gens d'Arura sont venus rencontrer le FIER pour financer leur achat de la dette de Brueckner de quatre millions pour une somme de 500 000 \$²⁴. Lors de la rencontre d'avril 2008, Blais voyait un projet intéressant de ramasser la moitié de l'entreprise pour 500 000 \$, en rachetant l'actionnaire principal.

[107] Pour l'Autorité, Blais a reconnu qu'elle est entrée sur le conseil d'Arura afin de sauver le 600 000 \$ investi par le FIER. À titre d'administrateur, elle ne pouvait suite à la visite de Moreau et Paquet de l'usine donner des conseils au FIER de ne pas investir.

[108] Selon l'Autorité, Paquet aurait quant à lui conseillé Jacques Tanguay. Il est utile de rappeler ce passage de Paquet, à savoir « *Je lui ai dit : moi j'en profiterais pour sortir. Et je pense que oui, en passant, je pense qu'il m'a appelé.* »²⁵. Selon Dupont, il aurait parlé à Paquet le 4 juin 2008, à savoir le jour où le FIER donne l'ordre de vendre les actions d'Arura.

²⁰ Plaidoirie, notes sténographiques, 29 janvier 2014, page 9.

²¹ Plaidoirie, notes sténographiques, 29 janvier 2014, page 14.

²² Plaidoirie, notes sténographiques, 29 janvier 2014, page 19.

²³ Plaidoirie, notes sténographiques, 29 janvier 2014, page 22.

²⁴ Plaidoirie, notes sténographiques, 29 janvier 2014, page 24.

²⁵ Plaidoirie, notes sténographiques, 29 janvier 2014, page 44.

2012-032-002

PAGE : 17

[109] Pour l'Autorité, la décision de désinvestir n'a pas été prise le 2 mai 2008 mais bien le 4 juin 2008. Sinon l'envoi de Blais chez Arura n'est pas logique²⁶. Le procureur de l'Autorité prend la position suivante :

« Alors je vous soumetts que la seule preuve prépondérante de connaissance qui soit crédible dans le dossier c'est la lettre D-23. C'est le témoignage du mois de mai deux mille dix (2010) de madame Blais où il est clairement établi – et aussi la résolution que le « one pager » que monsieur Dupont a dicté à madame Blais – et qui établit qu'il y avait une connaissance de 4 millions (4 M\$) de dette de monsieur Bruckner qui établit que le « bridge » financier pour financer la commande de Costco était essentiel à la survie d'Arura. Et qu'il ne faut pas oublier que ce qui pimente le tout, en plus de l'absence d'états financiers, le communiqué quelque peu trompeur du quatorze (14) janvier 2008 qui annonçait de ventes records de dix millions (10 M\$). »²⁷

[110] Le procureur de l'Autorité conclut que le déséquilibre dans le présent dossier est entre ceux qui se sont rendus chez Arura le 9 mai et qui ont reçu la visite d'Arura au mois d'avril 2008, et le reste des investisseurs sur TSX²⁸.

LA POSITION DE FIER CAP DIAMANT, ÉRIC DUPONT ET LOUISE BLAIS « INTIMÉS »

[111] Pour la procureure de Fier Cap Diamant S.E.C., Éric Dupont et Louise Blais, l'Autorité a le fardeau d'identifier avec suffisamment de précision l'information privilégiée sur la base de laquelle le FIER aurait procédé à la vente de ses actions²⁹. Pour ces intimés, cela prend plus que des éléments généraux relatifs à la précarité; il faut des faits précis. On doit identifier les éléments précis qui justifient cette précarité.

[112] À l'égard de Blais, il est admis qu'Arura était un émetteur assujetti, que Blais était une initiée, du 2 mai au 10 juin 2008, et qu'elle a obtenu de l'information privilégiée dans le cadre de ses fonctions d'administratrice. L'important ce n'est pas ce qu'elle sait, mais ce qu'elle aurait divulgué³⁰.

[113] On invoque la décision *Somji*³¹, où il est reconnu que des dénis clairs et l'adhérence à des hauts niveaux de régie d'entreprise par la société et les individus sont des éléments importants à considérer lors de l'analyse d'un tel dossier de délit d'initié. On souligne que Blais était très consciente des règles applicables et que le mur de Chine a, en tout temps, été respecté³².

[114] Quant à la société en commandite FIER Cap Diamant, l'Autorité doit établir, par prépondérance de preuve, qu'Arura est un émetteur assujetti, ce qui est admis, que FIER disposait d'une information privilégiée et qu'il a réalisé une opération sur les titres d'Arura alors qu'il disposait d'une information privilégiée.

[115] On admet que l'Autorité n'a pas nécessairement à prouver l'intention malhonnête, mais à tout le moins la connaissance des faits reprochés. La procureure des intimés souligne qu'il est impensable,

²⁶ Plaidoirie, notes sténographiques, 29 mai 2014, page 76.

²⁷ Plaidoirie, notes sténographiques, 29 janvier 2014, page 89.

²⁸ Plaidoirie, notes sténographiques, 29 janvier 2014, page 96.

²⁹ Plaidoirie, notes sténographiques, 29 janvier 2014, page 135.

³⁰ *Ibid.*

³¹ *Somji, Re*, 2012 ABASC 444.

³² Plaidoirie, notes sténographiques, 29 janvier 2014, page 143.

2012-032-002

PAGE : 18

selon la balance des probabilités, que des gens d'un tel calibre auraient mis en péril leur réputation pour un profit de huit cent soixante-quinze dollars (875 \$) chacun.

[116] Ces gens sont très impliqués au niveau des affaires dans la région de Québec, mais également au niveau communautaire et celui des arts et du sport. Les activités du FIER sont une occasion de réseautage entre eux. C'est un loisir, un club d'investissement, quelque chose qu'ils font en marge d'activités professionnelles très prenantes.

[117] Investissement Québec les a sollicités afin de répondre à un segment particulier du capital de risques, à savoir de petites sociétés qui sont mal desservies par les institutions financières et qui ne sont pas suivies par les analystes. Blais a pour mission principale de recevoir les dossiers et de faire une certaine vérification diligente.

[118] Les entrepreneurs les plus prometteurs viendront faire une présentation aux membres du FIER. La décision d'investir revient aux membres du comité de placement et non à Blais. Blais informera les entrepreneurs des motifs de la décision. Les entrepreneurs écartés repartiront avec plus d'expérience et un carnet d'adresses.

[119] Les intimés s'entourent de professionnels avisés et Blais a peu de contact avec Dupont. Elle peut parler à ce dernier une fois aux trois ou quatre semaines. Blais n'est pas rémunéré en fonction du rendement des investissements. Elle n'a donc aucun incitatif à communiquer une information privilégiée.

[120] L'objectif du groupe était de redonner à la communauté et de pouvoir épauler, appuyer et accompagner de jeunes entrepreneurs qui avaient besoin de financement. Ils sont conscients que ce genre d'investissement est à haut risque et qu'en général seulement deux investissements sur dix seront profitables.

[121] Considérant que tous les membres du FIER sont égaux, comment se fait-il que seul Dupont soit poursuivi? Il n'a pas été le seul à prendre la décision de vendre. La rédaction des comptes rendus relève de la responsabilité de Blais et non de Dupont. Blais utilise un modèle « *template* » qui lui a été fourni par l'avocat de la société. Il s'agit d'erreurs que l'AMF a utilisées lors de son enquête afin d'induire en erreur Dupont.

[122] L'intérêt du FIER dans Arura était pour la division Pharma, tout le monde ayant en tête les succès d'Atrium, Axcam et Paladin. La connaissance d'une balance de prix de vente pour l'acquisition de la gamme de produits Néolia était connue dès le mois d'août 2007.

[123] Il est difficile de croire que lorsque les gens d'Arura étaient à la recherche de financement au printemps 2008 qu'ils auraient parlé d'une dette de quatre millions alors qu'à cette époque, elle est essentiellement réglée pour cinq cent mille dollars.

[124] Compte tenu de la réticence du FIER de permettre à Blais d'occuper un poste d'administratrice chez Arura et des mises en garde faites, il est improbable que celle-ci ait transmis de l'information privilégiée au FIER. Ces intimés soulignent que l'enquêteuse de l'Autorité n'a aucune preuve directe d'une quelconque communication entre Blais, Dupont ou Tanguay.

LA POSITION DE LOUIS PAQUET « INTIMÉ »

2012-032-002

PAGE : 19

[125] Paquet n'a pas parlé à Dupont le 4 juin 2008. Son relevé de cellulaire et la chronologie des appels démontrent cet état de fait. La plupart des témoins n'appuient pas la version de Fortin quant au fait qu'on aurait discuté de l'existence de la dette de quatre millions avec Paquet.

[126] L'ordre de vente n'a pas été fait au marché, ce que contredit la thèse qu'une information privilégiée ait été divulguée. Il est étrange que l'Autorité n'ait pas déposé le rapport d'enquête et que l'enquêteuse n'ait pas témoigné en demande.

[127] L'enquêteuse a témoigné, en défense, à l'effet que l'information privilégiée à la base de l'enquête est la dette de quatre millions de Brueckner qui n'était pas divulguée aux états financiers et le fait que la banque avait refusé de céder son rang. Il s'agit de la même information à l'égard de Tanguay.

[128] Lors de l'enquête, on n'a jamais interrogé Paquet quant à la question des quatre millions ou du refus de la banque de céder son rang alors qu'il s'agit des deux éléments fondamentaux dans le présent dossier³³.

[129] Paquet n'a aucun souvenir d'une conférence téléphonique le 4 juin 2008 et il nie avoir entendu parler du refus de la banque de céder son rang ou de la dette de Bruecker pour un montant de quatre millions de dollars. Les reproches visés dans le rapport d'enquête ne visaient pas Paquet. Par ailleurs, l'enquêteuse ne recommandait pas le dépôt d'une plainte à l'égard de ce dernier.

[130] Paquet et Moreau nient avoir eu connaissance de la dette de quatre millions due à Brueckner au printemps 2008. Tanguay a catégoriquement nié avoir parlé à Paquet et que lorsqu'il a décidé de vendre, c'est parce qu'il trouvait que cela ne valait plus rien.

[131] Paquet confirme qu'il a fait la visite du 9 mai à la demande de Blais. Lors de cette rencontre, il a évidemment posé des questions afin de savoir si le FIER devait réinvestir. Il a été question de la commande Costco, vu que certains fournisseurs et le vérificateur n'avaient pas été payés.

L'ANALYSE

[132] L'Autorité allègue que des opérations boursières auraient été effectuées entre le 29 avril et le 6 juin 2008 sur les titres d'Arura Pharma inc. (ci-après « *Arura* »), alors que certains intimés étaient en possession d'informations privilégiées inconnues du public, soit l'ampleur des difficultés financières que vivait alors Arura.

[133] L'enquêteuse a précisé que l'information privilégiée visée par l'enquête était la dette de quatre millions due à Brueckner et le refus de la banque de céder son rang. On allègue par ailleurs que d'autres intimés auraient divulgué cette même information privilégiée. Ceci apparaît du témoignage de l'enquêteuse dans les termes suivants :

« Q. [131] Alors à l'item 2, sous la rubrique qui se rattache à Louise Blais, vous indiquez (l'enquêteuse) à la deuxième phrase :

Elle était initiée de la compagnie et aurait communiqué de l'information privilégiée à un actionnaire important de la compagnie, à savoir le Fier Cap Diamant dont elle était la vice-présidente – investissement.

³³ Notes sténographiques du 23 janvier 2014, page104. Voir également les notes sténographiques du 30 janvier 2014 aux pages 189 et 190.

2012-032-002

PAGE : 20

[...]

Q. [134] Quelles sont les informations qui auraient été communiquées par madame Blais au Fier concernant Arura ?

R. Les deux informations qui avaient été discutées avec madame Blais dans le cadre de son interrogatoire, puis vous avez les transcriptions, c'était principalement l'existence d'une dette de quatre millions (4 M\$) qui n'avait pas été divulguée aux états financiers à monsieur Bruechner et dont on a parlé à l'audition.

Et la deuxième c'était la question de ... duquand une banque a refusé de céder son rang.

[...]

Q. [135] Et à qui ces informations-là auraient-elles été communiquées par madame Blais?

R. Des interrogatoires de madame Blais et monsieur Dupont, on a conclu que l'information aurait été transmise à monsieur Dupont, mais ça n'a pas été dit clairement comme ça.

Q. [136] Et vous, à cette date-là, à quelle date aurait eu lieu cette présumée communication d'information à monsieur Dupont ?

R. Bien je n'ai pas de date, comme je n'ai pas de ... preuve concrète qu'elle a communiqué l'information.

[...]

Q [137] À la phrase suivante vous dites :

Elle aurait également communiqué l'information privilégiée à un autre actionnaire d'Arura et membre du Fier Cap Diamant, monsieur Tanguay.

À quelle information est-il fait référence dans cette phrase-là ? Est-ce la même information que vous venez de nous décrire il y a quelques minutes ou autre chose?

R. C'est la même information.

Q. [138] Et quand aurait eu lieu cette communication à monsieur Tanguay ?

R. C'est la même réponse.

[...]

Q [164]

Alors quand on parle de précarité financière est-ce que «l'aurait informé madame Blais » c'est bien les deux choses ? La dette de quatre millions (4 M\$) de monsieur Bruekner puis également la banque qui avait refusé de céder son rang suite aux informations qu'elle avait reçues.

R Avec toutes les conséquences que ça a eu sur la survie de la compagnie, oui. »³⁴

³⁴ Notes sténographiques du 23 janvier 2014, pages 87 à 100.

2012-032-002

PAGE : 21

[134] Le tribunal est d'avis que les règles de justice naturelle lui imposent de limiter le présent débat aux deux informations identifiées par l'enquêtrice. Il a fallu que les intimés fassent eux-mêmes témoigner l'enquêtrice, alors que la preuve de l'Autorité était close, pour que le tribunal puisse enfin bien cerner les faits reprochés spécifiques. Les intimés ont préparés leur défense en se fiant notamment au rapport d'enquête et aux interrogatoires. Il n'appartient pas au tribunal de refaire, six ans après les événements, l'enquête et l'audience.

[135] Dans le dossier *Lamarre*³⁵, le tribunal a précisé qu'on ne peut invoquer la précarité financière de manière générale pour justifier une condamnation pour un délit d'initié :

« [126] Il faut également que l'information en question soit assez précise et ne pas avoir un caractère par trop aléatoire ou incertain car « *il faut garder à l'esprit que l'information doit être précise et non générale. De simples éventualités ou possibilités ne constituent pas des faits importants ou susceptibles d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable* » Pour la procureure de l'intimé, l'information en jeu dans le présent dossier n'est tout simplement pas assez matérielle pour être considérée comme une information privilégiée.

[127] Et puis, le fait de dire que les choses n'allaient pas bien chez Pebercan n'était pas une information vraiment inconnue du public au moment des transactions de Véronique Jallabert. La procureure de Jean Lamarre a ainsi cité une cause de jurisprudence d'une cour ontarienne dont le raisonnement s'appuyait sur la connaissance antérieure des faits par le public :

« Particulars one, two and three refer to information which on the evidence, was within the purview of the general public. I will deal only briefly with the issue of materiality on these points.

Particular One, that AE was experiencing persistent production difficulties that would not likely be resolved by the end of third quarter of 2003, is a factor which appears in various forms in the discussion of analysts. Management put its best foot forward to the public, as late as the Denver Gold Show in late September. Even so, Mr. Boyd acknowledged in his testimony that at the Denver Gold Show, he made it clear that AE was experiencing production problems that had not been resolved and which may impact on third quarter results. Some of the analysts cited the persistent production difficulties as a factor, which would negatively affect share price in the third quarter. The conference call on July 31, 2003 gave a clear indication of the continuing production issues faced by the company, and delineated the impact on production into August. The issues included drilling problems ("squeezing"), hoisting issues, equipment issues. The materiality of these difficulties is obvious, affecting the company's ability to get out its product. Their ability to maintain the level of ore extraction, which might permit its targets to be met, was clearly at issue. Mr. Embry viewed scepticism on this account as reasonably grounded. The persistent nature of the issues exacerbated its significance. Thus, while persistent production problems clearly amounted to a material fact over the period of the third quarter, and there was no reasonable showing on the evidence that they were resolving by the end of the third quarter, the issues were being aired among those

³⁵ *Autorité des marchés financiers c. Lamarre* 2014 QCBDR 29.

2012-032-002

PAGE : 22

knowledgeable investors and analysts, whom Mr. Embry called “opinion shapers”. »³⁶

[136] Ce besoin de spécificité est nécessaire, compte tenu du fait que le fardeau de l'Autorité dans le présent dossier à l'égard de certains intimés, est non seulement de prouver que l'information est une information inconnue du public mais également qu'elle a été transmise au Fier et qu'elle est susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable.

[137] Par ailleurs, le tribunal s'étonne du fait que les recommandations du rapport d'enquête transmis au contentieux de l'Autorité qui faisaient suite à des questions spécifiques posées lors des interrogatoires, soient passablement différentes des plaintes déposées à l'encontre des intimés. L'intimé Paquet n'aurait même pas été interrogé à l'égard des faits qu'on lui reproche. Voici le passage pertinent du témoignage de l'enquêtrice :

« Q. [149] Maintenant si vous allez à la page – je vais remettre mes pages dans l'ordre – 37, il s'agit de recommandation ...

R. Oui

[150] ... que vous formuliez au contentieux quant à la possibilité de déposer des plaintes pénales ou d'entreprendre des recours administratifs.

R. Oui

[...]

[153] Q. Et on ne retrouve pas dans la liste des gens indiqués ici, monsieur Dupont.

R. Non effectivement

[154] Q. Mais qu'on y retrouve monsieur Tanguay et sa compagnie de gestion personnelle, Placement MJH Tanguay.

R. Exact.

[...]

[181] Q. Alors je constate que dans vos recommandations, il n'y a aucune recommandation de faite qui touche monsieur Louis Paquet. C'est bien exact ?

R. C'est ce qui.... c'est ce qui apparaît au document.

[...]

Q. [183] Est-ce que je pouvais vous demander la base de votre recommandation en regard de monsieur Paquet ?

R. Oui. Malgré certaines informations qui apparaissent, entre autres, à son interrogatoire à l'effet qu'il avait transmis de l'information à monsieur Tanguay, page 27, moi je ne me suis pas arrêté à ses manquements potentiels déontologiques. Ce n'était pas une question que je me posais, j'avais une optique des initiés, transmission d'information privilégiée et des décisions de poursuite ont été prises par le contentieux après ça.

³⁶ *Id.*, par. 126-127.

2012-032-002

PAGE : 23

[138] Près de quatre ans se sont écoulés entre les faits reprochés et le dépôt de la demande de l'Autorité. Le tribunal conclut qu'il doit tenir compte des explications fournies par les intimés lors de l'audience et de limiter les informations à celles identifiées par l'enquêteuse. L'équité procédurale exige une telle approche.

[139] Pour l'Autorité, les faits reprochés iraient à l'encontre des articles 187 et 188 de la *Loi sur les valeurs mobilières*³⁷ :

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

1° il est fondé à croire l'information connue du public ou de l'autre partie;

2° il se prévaut d'un plan automatique de réinvestissement de dividendes, de souscription d'actions ou d'un autre plan automatique établi par l'émetteur assujéti, selon des modalités arrêtées par écrit avant qu'il n'ait eu connaissance de cette information;

3° il y est tenu en vertu d'un contrat, dont les modalités sont arrêtées par écrit, conclu avant qu'il n'ait eu connaissance de cette information.

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

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

1° elle est fondée à croire l'information connue du public ou de l'autre partie;

2° elle doit communiquer l'information dans le cours des affaires, rien ne la fondant à croire qu'elle sera exploitée ou communiquée en infraction aux articles 187, 189 et 189.1 ou au présent article. »

[140] L'article 5 de cette même loi définit l'information privilégiée :

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

«information privilégiée»: toute information encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable; »

[141] Notons qu'il n'est pas contesté dans le présent dossier le fait que Blais était initié d'Arura entre le 2 mai et le 6 juin 2008 :

« 89. Est un initié:

1° tout administrateur ou dirigeant d'un émetteur;

2° tout administrateur ou dirigeant d'une filiale d'un émetteur; »³⁸

³⁷ Précitée, note 1.

2012-032-002

PAGE : 24

[142] La jurisprudence a souligné que l'interdiction d'utiliser l'information privilégiée ou la communication d'une telle information vise à garantir que tous les investisseurs aient accès en même temps à la même information. De cette manière, ils sont tous sur un pied d'égalité. À cet effet, dans l'arrêt *Texas Gulf Sulphur*³⁹, une cour d'appel américaine a déclaré :

« 41. [...] The essence of the Rule is that anyone who, trading for his own account in the securities of a corporation has "access, directly or indirectly, to information intended to be available only for a corporate purpose and not for the personal benefit of anyone" may not take "advantage of such information knowing it is unavailable to those with whom he is dealing" i.e. the investing public.

[...]

44. [...] The only regulatory objective is that access to material information be enjoyed equally, but this objective requires nothing more than the disclosure of basic facts so that outsiders may draw upon their own evaluative expertise in reaching their own investment decisions with knowledge equal to that of the insiders. »⁴⁰

[143] Le Bureau a lui-même traité de ce sujet :

« [15] L'usage illégal d'informations privilégiées est une infraction grave qui est grandement réprouvée dans le monde des valeurs mobilières. En commettant ce geste, les contrevenants à la loi viennent court-circuiter le bon fonctionnement du marché en utilisant une ou des informations qui sont connues d'eux seuls. Ces personnes créent un déséquilibre entre ceux qui savent et ceux qui ne savent pas.

[16] Les premiers se servent des informations connues d'eux seuls pour négocier sur des titres alors que les seconds, ignorant tout ce que les premiers connaissent, ne peuvent en profiter et voient d'autres personnes qu'eux empocher des profits ou éviter des pertes, sans toujours comprendre pourquoi les choses se passent comme elles se passent.

[17] Le fonctionnement harmonieux des marchés de valeurs mobilières suppose l'égalité de tous devant ceux-ci. En d'autres mots, les participants du marché devraient pouvoir négocier alors qu'ils sont tous en possession des mêmes informations et qu'ils peuvent alors prendre des décisions d'investissement éclairées.

[18] Négocier des titres en se servant d'une information privilégiée vient rompre le fondement du principe de l'égalité de tous devant les marchés. La personne qui le fait, empêche un profit ou évite de subir une perte parce qu'il a appris des choses sur une société qui sont encore inconnues du public. Mais la loi interdit expressément ce genre de comportement puisqu'il est estimé que le fait d'utiliser une information privilégiée crée un avantage indu pour celui qui en profite.

³⁸ *Id.*, art. 89.

³⁹ *Securities and Exchange Commission v. Texas Gulf Sulphur Co.* [1968] USCA2 483; 401 F.2d 833.

⁴⁰ *Id.*, par. 41 et 44.

2012-032-002

PAGE : 25

[19] La pire conséquence d'un tel usage est qu'il mine la confiance dans les marchés financiers. Lorsqu'est apprise la commission d'une infraction de cette nature, le public perd confiance dans les marchés; il sent qu'il a été floué et que les profits qu'il escomptait faire ont plutôt été dirigés vers ceux qui l'ont joué. Cette situation est néfaste et il est important que les autorités financières sévissent adéquatement lorsque ces cas surviennent. »⁴¹

[144] Plus précisément, la jurisprudence a également commenté ce à quoi il est fait référence dans un des aspects du présent dossier, à savoir le *tipping*, c.-à-d. le fait de refiler un tuyau à quelqu'un d'autre. On y réfère comme étant le « *tuyautage* ». Ainsi dans l'arrêt *Gary Georges*⁴², la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « *CVMO* ») a déclaré :

« *The Report of the Committee on Corporate Disclosure of The Toronto Stock Exchange* (the Allen Committee), to which we were referred by Mr. Groia, makes it clear that conduct of this sort may not be uncommon. We would like to make it absolutely clear that such conduct is both illegal and improper, and that if, in proceedings commenced against an officer of an issuer or an analyst, such conduct was proved, we would regard it most seriously. As was said by the Commission in *In the Matter of Larry Woods (1995) 180.S.C.B. 4625 at page 4627*.

The prohibition on "insider trading", i.e. trading in securities of a reporting issuer with the knowledge of a material fact or material change with respect to the reporting issuer which has not generally been disclosed, is a significant component of the schemes of investor protection, and of the fostering of fair and efficient capital markets and confidence in them, that are the cornerstones of the Act. It would be grossly unfair to permit a person who obtains undisclosed material information with respect to a reporting issuer because of his relationship with the issuer to trade with the informational advantage this gives him or her. To quote the striking analogy used by Farley J.:

"It is not just a question of the house in a casino situation moving the odds in a card game or the dealer counting cards, it is akin to the dealer being able to play with marked cards."

As Farley J. went on to say:

"when one actually trades with the benefit of insider information, then the seller is not an innocent and lucky winner. Rather the insider trader is a rapacious thief."

As well, such activity, if countenanced, would detract from the credibility of our capital markets and lead to the undermining of investor confidence in those markets. In addition, the prohibition encourages timely disclosure of material changes, enabling investors to make better informed investment decisions. Accordingly, an intentional violation of the prohibition is, and must be regarded by the Commission as being, a very serious matter.

⁴¹ *Autorité des marchés financiers c. Dominic Côté*, 2010 QCBDRVM 8, par. 15 à 19.

⁴² *In the matter of Gary George*, (1999) 22 OSCB 717.

2012-032-002

PAGE : 26

In our view, these remarks are equally applicable to tipping. »

[nos soulignements]

[145] La CVMO a également prononcé la décision *Rankin*⁴³ dans laquelle elle s'est clairement prononcée sur le tuyautage :

« C. The Seriousness of Tipping

[...]

[26] The Commission has recognized that insider tipping is as serious an offence as illegal insider trading. As with illegal insider trading, tipping is conduct that undermines confidence in the marketplace by giving a tippee an unfair advantage (*Re Pollitt*, supra at para. 22).

[27] As far back as 1965, the Kimber Committee expressed the following views with respect to tipping:

Persons not connected with the company, but connected in some manner with an insider, such as spouses, relatives, friends and business associates who receive confidential information from the insider have also concerned the Committee. These persons have been described by some writers as "tippees". If it is wrong for the insider to use confidential corporate information for his own benefit, it is also wrong for him to give the information to "tippees" so that they may benefit. [Emphasis added] (*Report of the Attorney General's Committee on Securities Legislation in Ontario*, March 1965, Brief of Studies/Reports, Tab 1, p. 12-13, para. 2.12.)

[...]

[29] Subsection 76(2) of the Act in effect imposes an obligation on those persons with access to confidential material information to preserve the confidentiality of that information and not to illegally communicate it to third parties. Doing so not only constitutes a clear breach of the Act but also puts a tippee in a position to both illegally trade on the basis of that information and to illegally communicate it to others. Tipping is the likely cause of many run-ups in the price of a stock in advance of the public announcement of a merger or acquisition transaction. Such conduct and the resulting market impact significantly undermine confidence in our capital markets and are manifestly unfair to investors. »⁴⁴

[146] Il a été soumis au Bureau que les manquements reprochés nécessitaient la preuve qu'Arura était un émetteur assujéti. Cet élément n'est pas contesté. Il n'est pas non plus contesté que Blais était un initié de par ses fonctions d'administratrice du 2 mai au 10 juin 2008. Il fallait également prouver que Blais et Paquet ont communiqué une information ayant un caractère privilégié.

⁴³ *In the Matter of Andrew Stuart Netherwood Rankin*, (2008) 31 OSCB 3303.

⁴⁴ *Id.*, par. 26, 27 et 29; Voir également *In the Matter of Shane Suman and Monie Rahman*, 2012 LNONOSC, 176, au par. 23: Insider tipping of an undisclosed material fact is a fundamental misuse of non-public information that gives the tippee an informational advantage over other investors and may result in the tippee trading in securities of the relevant reporting issuer with knowledge of the undisclosed material fact, or tipping others; Voir également *The Settlement Agreement with Murray Hault Pollitt and and Pollitt and Co. Inc.*, (2004) 27 OSCB 9643.

2012-032-002

PAGE : 27

[147] L'Autorité doit prouver que l'information qui a été communiquée est bel et bien une information privilégiée. C'est l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁴⁵, qui définit ce qu'est une information privilégiée. De cette disposition découle que l'information en possession de l'initié doit être susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable et doit être inconnue du public.

[148] La notion de l'information susceptible d'affecter l'investisseur raisonnable a déjà été déterminée par la Cour suprême des États-Unis⁴⁶ et a fait son chemin jusque dans le droit québécois :

« The general standard of materiality that we think best comports with the policies of Rule 14a-9 is as follows: an omitted fact is material if there is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to vote. This standard is fully consistent with *Mills'* general description of materiality as a requirement that "the defect have a significant *propensity* to affect the voting process." It does not require proof of a substantial likelihood that disclosure of the omitted fact would have caused the reasonable investor to change his vote. What the standard does contemplate is a showing of a substantial likelihood that, under all the circumstances, the omitted fact would have assumed actual significance in the deliberations of the reasonable shareholder. Put another way, there must be a substantial likelihood that the disclosure of the omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the "total mix" of information made available. »⁴⁷

[149] Déjà en 1968, une Cour d'appel des États-Unis avait soulevé ce sujet dans les termes suivants :

« This is not to suggest, however, as did the trial court, the 'the test of materiality must necessarily be a conservative one, particularly since many actions under Section 10(b) are brought on the basis of hindsight, in the sense that the materiality of facts is to be assessed solely by measuring the effect the knowledge of the facts would have upon prudent or conservative investors. As we stated in *List v. Fashion Park, Inc.* 'The basic test of materiality * * * is whether a reasonable man would attach importance * * * in determining his choice of action in the transaction in question.' This, of course, encompasses any fact * * * which in reasonable and objective contemplation might affect the value of the corporation's stock or securities * * *'. Such a fact is a material fact and must be effectively disclosed to the investing public prior to the commencement of insider trading in the corporation's securities. The speculators and chartists of Wall and Bay Streets are also 'reasonable' investors entitled to the same legal protection afforded conservative traders. Thus, material facts include not only information disclosing the earnings and distributions of a company but also those facts which affect the probable future of the company and those which may affect the desire of investors to buy, sell, or hold the company's securities. »⁴⁸

[Références omises]

⁴⁵ Précitée, note 1; voir également page 29, par. 140 de la présente décision.

⁴⁶ *TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.*, 426 U.S. 438 (1976).

⁴⁷ *Id.*, 450.

⁴⁸ *Securities and Exchange Commission, v. Texas Gulf Sulphur Co.*, précitée, note 4, au par. 42.

2012-032-002

PAGE : 28

[150] Dans le dossier *Bertrand*⁴⁹, le Bureau a mentionné que la notion de l'investisseur raisonnable convergeait en général vers celle de l'influence sur le prix. Ce dernier critère étant celui retenu dans plusieurs juridictions, et ce, à l'échelle internationale. Le prix d'un titre reflète en général ce que pense l'investisseur raisonnable. Ce critère permet également de limiter la notion d'information privilégiée. Voici les passages pertinents :

« [73] L'intégration du critère de l'impact sur la décision d'un investisseur raisonnable est grandement inspirée du droit américain. La détermination de l'importance de l'information (« *materiality* ») y repose sur « *a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to vote* ». L'information est considérée dans l'ensemble des circonstances qui l'entourent et en tenant compte des faits disponibles :

« What the standard does contemplate is a showing of a substantial likelihood that, under all the circumstances, the omitted fact would have assumed significance in the deliberations of the reasonable shareholder. Put another way, there must be a substantial likelihood that the disclosure of the omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as having altered the total mix of information made available. »

[...]

[75] Ainsi, en droit américain, le test de l'importance de l'information en regard de son impact sur la décision d'un investisseur raisonnable comprend les faits qui raisonnablement et objectivement sont susceptibles d'influencer le cours des titres.

[76] Dans les autres juridictions canadiennes, notamment en Ontario, il est fait référence en matière de délit d'initié et de divulgation d'information aux notions de « *material fact* » ou « *material change* » au lieu de la notion d'investisseur raisonnable :

[...]

[77] Un fait important est défini en Ontario comme étant « *un fait dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur de ces valeurs mobilières* ». Un changement important est défini comme étant notamment pour un émetteur « *un changement dans ses activités commerciales, son exploitation ou son capital dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur de ses valeurs mobilières* ».

[78] Ainsi, dans les autres juridictions canadiennes, l'interdiction de négocier des titres alors qu'un initié a connaissance d'un fait pertinent ou d'un changement important repose sur la susceptibilité que cette information ait un effet significatif sur le cours du titre.

[79] Par ailleurs, il faut noter que les tribunaux dans les autres juridictions canadiennes réfèrent souvent dans leur analyse à la notion de l'investisseur raisonnable et au test développé par les juridictions américaines :

[...]

[80] D'ailleurs, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières « ACVM » dans l'*Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de*

⁴⁹ Autorité des marchés financiers c. Bertrand, 2012 QCBDR 87

2012-032-002

PAGE : 29

communication de l'information (« *Instruction générale 51-201* ») confirment la convergence entre le critère de l'incidence sur le marché et l'incidence sur la décision d'un investisseur raisonnable :

.....« 4.1 Critère d'importance

1) Les définitions de « fait important » et de « changement important » de la législation en valeurs mobilières reposent sur un critère d'incidence sur le marché. La définition d'« information privilégiée » prévue à la disposition interdisant la communication d'information privilégiée dans la législation en valeurs mobilières du Québec, utilise quant à elle le critère de l'investisseur raisonnable. Dans la pratique cependant, malgré ces différences, les deux critères d'importance semblent devoir converger dans la plupart des cas.

[...]

[81] Dans des juridictions autres que le Canada et les États-Unis, la notion d'information privilégiée fait référence à la fois au critère de l'incidence sur le marché et au critère de l'incidence sur la décision d'un investisseur raisonnable. Voici comment le *Financial Services and Markets Act 2000* du Royaume-Uni prévoit la définition d'information privilégiée :

[...]

[82] Au surplus, pour les États membres de l'Union Européenne, la *Directive 2003/6/CE sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)* prévoit que l'information privilégiée constitue :

« une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés. »

[...]

[84] On peut constater que les deux critères de l'impact sur la décision de l'investisseur raisonnable et celui de l'incidence sur le marché convergent dans plusieurs juridictions. Bien que le législateur québécois ait retiré dans la définition le critère de l'incidence sur le marché, il faut convenir que cela reposait avant tout sur un désir d'éviter les problèmes de preuve d'experts et de ramener l'appréciation au tribunal et d'ainsi convenir d'une analyse plus englobante de l'ensemble des faits et circonstances pouvant mener à la conclusion qu'une information est susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable.

[85] Le critère de l'impact sur la décision d'un investisseur raisonnable prévu par le législateur québécois a tout de même comme objectif de limiter la portée de la définition d'information privilégiée de manière à couvrir seulement les informations considérées comme étant suffisamment importantes pour qu'elles soient susceptibles d'affecter la décision dudit investisseur. Ce n'est pas n'importe quelle information qui affectera la décision d'un investisseur

2012-032-002

PAGE : 30

d'effectuer une opération sur des titres et qui sera considérée comme étant privilégiée. »

[Références omises]

[151] Il est clair pour le tribunal que la situation d'Arura était précaire, et ce, bien avant les faits reprochés. La chute du prix de l'action depuis le début 2008 témoigne bien du fait que l'investisseur raisonnable avait en grande partie perdue confiance dans le titre. Voici les événements marquants :

- le 14 janvier 2008 – Vente record d'Arura – Prix du titre 0,115\$
- le 19 février 2008 – Abandon du projet «specialty pharma» et départ de Moghaddam – Prix du titre 0,055
- le 16 avril 2008 – Départ de Daniel Pharand – Prix du titre 0,03\$
- le 29 avril 2008 – Démission de Réjean Duguay – Prix du titre 0,03\$
- le 30 avril 2008 – Avis de défaut de déposer les états financiers – Prix du titre 0,03\$

[152] Le prix du titre a oscillé entre 2 et 3 cent jusqu'à la fin. L'investisseur raisonnable est le grand absent du dossier de l'Autorité. L'Autorité n'a pas tenté de faire un rapprochement quelconque entre une variation du prix du titre et des événements qui se sont déroulés chez Arura au début de 2008. On n'a même pas fait une recherche pour connaître la provenance du volume au début juin, à savoir au moment des ventes. Voici le témoignage pertinent de l'enquêteuse de cet organisme :

« Q. [186] ...Est-ce que vous avez fait des recherches d'où provient ce volume là ? Qu'est-ce qui s'est passé autour du quatre juin pour enclencher un tel volume?

R. Moi je ne fais pas ce genre de recherche là.

Q. [187] O.K.

R. On a un service qui le fait, C'est la surveillance des marchés. Il y a ...j'ai l'information dans ... l'information est accessible. Est-ce que je l'ai cherchée ...à vrai dire, à relire mes notes personnelles, je ne pense pas avoir fait cette demande-là à la surveillance des marchés. »⁵⁰

[153] On ne doit pas tant considérer l'importance déterminante accordée à l'information par celui à qui on a refilé un tuyau que celle que lui accorderait un investisseur raisonnable :

« A further difficulty presented by the trial court's reasoning is that it analyzes the significance of the information alleged to have been tipped not from the standpoint of the reasonable investor at all, but rather from the standpoint of the tippee, focusing on the significance attributed to the information by its recipient. There is no basis for such an approach in our cases. On the contrary, the standard of materiality requires that efforts be made to place the investor in the same position as the tippee with regard to available information in order that the investor may, if so inclined, make inquiry and satisfy himself as to whether the

⁵⁰ Notes sténographiques, 23 janvier 2014, page 106.

2012-032-002

PAGE : 31

investment he is contemplating should be made or not. While in many cases the private evaluation of inside information by a tippee will coincide with the significance attributed to the information by a reasonable investor, it is precisely in a situation in which the public reaction to release of the information cannot be predicted with any reasonable degree of certainty that the insider's personal evaluation of the information becomes largely irrelevant to an assessment of its materiality. »⁵¹

[154] Selon la jurisprudence, il suffit également que l'information soit « *susceptible* » d'affecter la décision de l'investisseur raisonnable, mais sans nécessairement avoir un effet déterminant sur sa décision, tel que cela a déjà été décidé par la Cour du Québec :

« [252] L'utilisation du terme « susceptible » exige la preuve d'une possibilité et non pas d'une certitude et le critère d'investisseur raisonnable réfère à l'investisseur qui transige sur le marché boursier compte tenu de l'information dont il dispose. Cet investisseur aurait pu transiger différemment s'il avait eu toute l'information. »⁵²

[155] Ou comme l'a déclaré un tribunal américain « *What the standard [of materiality] does contemplate is a showing of a substantial likelihood that, under all the circumstances, the omitted fact would have assumed actual significance in the deliberation of a reasonable shareholder* »⁵³. Le Bureau a appliqué ce même critère dans la décision *Bertrand*⁵⁴.

[156] Et la procureure de l'Autorité a soumis, jurisprudence à l'appui⁵⁵, que l'information dite privilégiée pourrait être susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable dans la mesure où elle soulève des doutes dans son esprit quant à la nature spéculative ou le niveau de risque de son investissement. Notons à cet égard que les titres d'Arura étaient déjà considérés comme des « *penny stock* » et que leur niveau de risque était élevé.

[157] L'information communiquée doit s'analyser en fonction du contexte, au moment précis où elle est transférée. Entrent alors en ligne de compte les connaissances de celui qui refil l'information et celles de la personne qui la reçoit. Il y a aussi le fait de savoir si l'information est connue par le public, les circonstances du transfert de l'information, le comportement subséquent de la personne à qui on a refilé le tuyau et évidemment, l'impact sur le cours du titre. On aurait avisé le courtier de vendre de manière ordonnée avec un prix plancher; ceci contredit la prétention à l'effet qu'on était en possession d'une information privilégiée.

[158] Dans l'arrêt *Sharben* de la Cour suprême du Canada⁵⁶, qui a été repris par le Bureau dans la décision *Bertrand*⁵⁷, la cour a déclaré :

« [61] En bref, voici les principaux éléments du critère de l'importance :

⁵¹ *Leo and Loyce Lilly v. The State Teachers Retirement System of Ohio Pension Fund and Lehman Brothers Incorporated*, 608 F.2d 55 (1979), au par. 18.

⁵² *Autorité des marchés financiers c. Laliberté*, 2008 QCCQ 685.

⁵³ *Rothberg c. Rosenbloom*, 771 Fed 818, au par. 14.

⁵⁴ *Autorité des marchés financiers c. Bertrand*, 2012 QCBDR 97.

⁵⁵ *Lilly v. The State Teachers Retirement System of Ohio Pension Fund*, précitée, note 46.

⁵⁶ *Sharben Holdings c. Vancouver Airport Centre, Ltd.*, [2011] 2 R.C.S. 175.

⁵⁷ Précitée, note 49.

2012-032-002

PAGE : 32

- i. L'importance est une question mixte de droit et de fait qui s'évalue objectivement, du point de vue d'un investisseur raisonnable;
- ii. Le fait omis est important s'il existe une probabilité marquée que l'investisseur raisonnable l'*aurait* jugé important au moment de prendre sa décision, et non qu'il *aurait pu* le juger important. Autrement dit, il doit y avoir une probabilité marquée que l'investisseur raisonnable aurait jugé que le fait en question aurait modifié de façon significative l'ensemble des renseignements mis à sa disposition s'il lui avait été communiqué;
- iii. Il n'est pas nécessaire de prouver que le fait en cause aurait amené l'investisseur à prendre une autre décision, mais plutôt qu'il existait une probabilité marquée que l'investisseur raisonnable en aurait tenu compte dans le cadre de son analyse;
- iv. L'évaluation de l'importance comporte l'application d'une norme juridique à des faits précis. Elle repose sur un examen des faits propres à l'espèce à la lumière de l'ensemble des facteurs pertinents et des circonstances, soit l'ensemble des renseignements mis à la disposition des investisseurs;
- v. La partie qui allègue l'importance d'une déclaration, d'une omission ou d'un fait doit présenter des éléments de preuve à l'appui de sa thèse, sauf dans les cas où des inférences fondées sur le bon sens sont suffisantes. Le tribunal doit d'abord examiner les renseignements communiqués aux investisseurs et ceux qui ne l'ont pas été. Il peut également prendre en compte les éléments de contexte qui permettent d'expliquer, interpréter ou analyser les renseignements omis à la lumière d'un contexte factuel plus général, pourvu qu'il le fasse au regard des renseignements communiqués. De plus, la preuve qui fait état de certains actes ou événements contemporains ou ultérieurs qui expliqueraient le comportement que des personnes dans des situations identiques ou similaires adoptent ou sont susceptibles d'adopter est également pertinente. Toutefois, l'examen de l'importance doit constituer d'abord et avant tout une considération contextuelle des renseignements communiqués par l'émetteur de valeurs ainsi que des faits ou des renseignements que ce dernier a omis d'inclure dans les documents qu'il a fournis. »⁵⁸

[159] C'est ce à quoi a fait référence la Cour suprême des États-Unis dans l'arrêt *TSC Industries*⁵⁹ lorsqu'elle parlait du "*total mix of information*". En matière de connaissance de l'information par le public, on peut citer l'arrêt *Mayhew*⁶⁰ dans lequel une personne accusée avait plaidé que l'information sur laquelle il s'était fondé pour négocier des titres était connue du public, mais également qu'elle n'était pas suffisamment détaillée pour constituer une information matérielle.

[160] Mais la cour américaine conclut à la responsabilité de l'accusé :

« [29] In sum, the aggregate of public information prior to November 15, 1989, was to the effect that Rorer was willing to merge if it found the right partner and that Rorer was discussing this possibility with up to three companies. Privately,

⁵⁸ Précitée, note 56, par. 61.

⁵⁹ Précitée, note 46.

⁶⁰ *Securities and Exchange Commission v. Jonathan Mayhew*, 121 F. 3d 44 (1997).

2012-032-002

PAGE : 33

Rorer executives took care to keep information about actual merger discussions secret by limiting the persons who knew about specific merger negotiations to top executives and by using codes in related documents.

[30] We agree with the district court that the information Piccolino conveyed to Mayhew went beyond that which had been publicly disseminated. Mayhew learned from Piccolino that Thurman, the president of Rorer's pharmaceuticals business, had confirmed that Rorer was "actually in discussions" toward merger with a candidate or candidates. He also learned that these merger talks were at a "serious" stage—far enough along to warrant PCA's involvement in negotiating a new employment agreement for Rorer's CEO. To a reasonable investor, this combination of new information, acquired privately, transformed the likelihood of a Rorer merger from one that was certainly possible at some future time to one that was highly probable quite soon. »⁶¹

[161] La CVMO a adopté un raisonnement semblable dans la décision *Doninni*⁶² :

« [144] Counsel for the respondent kept stressing that what was at issue here was a three-minute "hallway-type" conversation. We disagreed. In determining the state of Donnini's knowledge, we took into consideration all facts and circumstances.

[145] Donnini, although not an officer or director of Yorkton Securities Inc., was a director and the fourth largest shareholder of Yorkton's parent company. He was more than a common employee or foot soldier of the organization. He was the head liability and head institutional trader at Yorkton. He was a colleague of Paterson. [...]

[146] It was not appropriate to exclude from our minds the context of all the other information Donnini had about KCA, Milligan, Paterson and McQueen in addition to what he learned in the three-minute meeting. [...]⁶³

[...]

[152] In *Securities and Exchange Commission v. Mayhew*, 121 F.3d 44 (2d Cir. 1997) (*Mayhew*), the United States Court of Appeals for the Second Circuit applied *Texas Gulf Sulphur*, *TSC Industries* and *Basic* with respect to the probability/magnitude test. Citing *Texas Gulf Sulphur*, the court noted, at 52, that "a major factor in determining whether information was material is the importance attached to it by those who knew about it." *Mayhew* concerned a securities trader who had received inside information in respect of a potential merger and traded on the basis of that information. Based on the facts, the court employed a contextual approach and held, at 52, that, "Although Mayhew was not given the specific details of the merger, a lesser level of specificity is required because he knew the information came from an insider and that the merger discussions were actual and serious." Accordingly, the Court concluded that the information at issue was material. In our case, Donnini may not have been aware of all the specifics of the negotiation but he knew it was being undertaken at the highest level at Yorkton and KCA and that Paterson was

⁶¹ *Id.*, par. 29 et 30; voir également *United States of America v. William Mylett*, 97 F. 3d 663.

⁶² *In the Matter of Piergiorgio Donnini*, (2002), 25 OSCB 6225.

⁶³ *Id.*, par. 144 à 146.

2012-032-002

PAGE : 34

keen, while KCA was in need of further financing and interested: he knew that the negotiations were actual and serious. »⁶⁴

[162] Dans le dossier *Bertrand*⁶⁵, le Bureau s'est penché sur la notion de l'importance de l'information dans les termes suivants :

« [94] La Cour suprême des États-Unis dans *TSC Industries Inc. v. Northway, Inc.* soulignait qu'une norme peu élevée de l'importance de l'information aurait pour effet d'inonder les investisseurs d'informations qui ne sont pas utiles à leur prise de décision :

« [TRADUCTION] ... si la norme de l'importance était trop peu exigeante, non seulement la société et ses dirigeants pourraient-ils être tenus responsables d'omissions ou de déclarations erronées négligeables, mais leur crainte de se voir imposer d'importantes obligations pourrait également les amener à carrément inonder les actionnaires de renseignements futiles, ce qui ne les aiderait en rien à prendre des décisions éclairées. »

[95] Une norme trop peu élevée de ce qui peut influencer la décision d'un investisseur raisonnable priverait également les administrateurs et dirigeants des entreprises de la possibilité de disposer librement de leurs titres. »⁶⁶

[163] Le Bureau s'y était aussi penché sur un critère objectif en fonction de la notion de l'investisseur raisonnable au moment où l'opération est réalisée :

« [99] La réponse à notre question doit se trouver en fonction d'un critère objectif. L'évaluation doit se faire en fonction de l'investisseur raisonnable qui n'agirait qu'en possédant une information précise, complète et véridique. Il s'agit d'un investisseur réfléchi et rationnel qui, sans être un professionnel du marché, possède des connaissances suffisantes sur les produits et les marchés financiers. Nous devons donc analyser le contenu de l'information au moment où l'opération est réalisée pour déterminer si la décision d'un investisseur raisonnable aurait été influencée par l'information en cause. »⁶⁷

[164] Il faut également que l'information en question soit assez précise et ne pas avoir un caractère par trop aléatoire ou incertain car « *il faut garder à l'esprit que l'information doit être précise et non générale. De simples éventualités ou possibilités ne constituent pas des faits importants ou susceptibles d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable* »⁶⁸. Pour les procureures des intimés, l'Autorité ne peut invoquer de manière générale la précarité de l'entreprise comme étant une information privilégiée.

[165] Mais pour les procureures des intimés, l'Autorité n'a pas su démontrer que le FIER, Dupont et Paquet avaient une connaissance de la dette de quatre millions due à Brueckner et du refus de la banque de céder son rang. On n'a pas par ailleurs prouvé que Blais ait communiqué une telle information. Cela devrait suffire, selon elles, à amener le Bureau à rejeter le recours de l'Autorité.

⁶⁴ *Id.*, par. 152.

⁶⁵ Précitée, note 49.

⁶⁶ *Id.*, par. 94.

⁶⁷ *Id.*, par. 99.

⁶⁸ Raymonde CRÊTE et Jérôme PARADIS, *Délits d'initiés*, dans, Juriclasseur Québec, coll. *Droit des affaires, Valeurs mobilières*, Fasc. 7, Montréal, Lexis Canada, mise à jour 3 sept. 2012.

2012-032-002

PAGE : 35

[166] Il n'était point besoin d'établir qu'il y avait une intention malhonnête de la part de celui qui refila le tuyau ni même qu'il en obtienne un bénéfice. Dans le cadre de ce manquement, il ne suffirait que de transférer une information sans nécessairement savoir qu'elle mènerait à son usage sur les marchés. C'est ce qui a été déterminé dans la décision *Rankin*, déjà citée⁶⁹ :

« [32] [...] In our view, tipping is itself a very serious breach of securities law. Though Rankin did not advert to the fact that his friend might misuse the confidential information imparted by him, he should have. We acknowledge, however, that this is not a case, based on the facts presented to us, where Rankin knew and intended that Duic trade on the confidential material information communicated to him. We also recognize, based on the Settlement Agreement, that this is not a case in which Rankin himself traded with knowledge of material undisclosed information. »⁷⁰

[167] La preuve de la transmission d'une information privilégiée, en contravention à la loi, est souvent une question de preuve circonstancielle. Ainsi, dans la décision *Suman* de la CVMO⁷¹, cette dernière a déterminé ce qui suit à ce sujet :

« VI. DRAWING INFERENCES BASED ON CIRCUMSTANTIAL EVIDENCE

A. Circumstantial Evidence

[279] This case turns on circumstantial evidence. There is no direct evidence that Suman learned of the Proposed Acquisition from someone at MDS Sciex or through his role in the IT group at MDS Sciex. Similarly, there is no direct evidence that he informed Rahman of it. It follows that there is no direct evidence that Suman and Rahman purchased the Molecular Securities with knowledge of the Proposed Acquisition. The Respondents deny having done so. Accordingly, the question is whether we can properly make inferences from the evidence that Suman learned of the Proposed Acquisition through his IT role at MDS Sciex, that he informed Rahman of it and that Suman and Rahman purchased the Molecular Securities with knowledge of the Proposed Acquisition.⁷²

[...]

C. Conclusion: Drawing Inferences Based on Circumstantial Evidence

[305] In an insider trading or tipping case, a respondent may deny knowledge or tipping of the relevant undisclosed material information. Accordingly, key determinations may have to be made based on inferences from circumstantial evidence. In this case, the Respondents deny that Suman had knowledge of the Proposed Acquisition at the Relevant Time and that he informed Rahman of it.

[306] We accept that the inferences we draw from the evidence must arise reasonably and logically from the facts established by the evidence. We agree that Staff cannot discharge its burden of proof by creating "a hypothetical narrative" that is not grounded in the facts. To prove that Suman learned of the Proposed Acquisition, we cannot assume that he did and that therefore he must

⁶⁹ Précitée, note 43.

⁷⁰ *Id.*, par 32.

⁷¹ *In the Matter of Shane Suman and Monie Rahman*, précitée, note 44.

⁷² *Id.*, par. 279.

2012-032-002

PAGE : 36

have used his abilities and the opportunities that came with his IT role in order to obtain that information. That would be circular reasoning and impermissible speculation.

[307] At the same time, Staff does not have to bring direct evidence to prove that Suman viewed any particular document or e-mail or otherwise obtained knowledge of the Proposed Acquisition by any specific means through his IT role at MDS Sciex. Knowledge of an undisclosed material fact may be properly inferred based on circumstantial evidence that includes proof of the ability and opportunity to acquire the information combined with evidence of well-timed, highly uncharacteristic, risky and highly profitable trades. Clearly, the more facts and evidence supporting an inference, the stronger and more compelling that inference will be. At the same time, however, even when an inference is properly drawn, there will always be a gap between the direct evidence and the inference made. The existence of that inferential gap does not mean that an inference is simply conjecture or speculation. Further, the fact that inferences as to knowledge of an undisclosed material fact can be properly made based on the evidence does not mean that a reverse onus is being imposed on a respondent to disprove possession of the particular knowledge.

[308] Staff is not required to prove that the inferences they invite us to draw are the only inferences that can be drawn from the evidence. We agree with the Court's statement in Munoz that "... this requirement of 'logical probability' or 'reasonable probability' does not mean that the only 'reasonable' inferences that can be drawn are the most obvious or the most easily drawn". »⁷³

[Références omises]

[168] De plus, dans l'évaluation de la preuve circonstancielle administrée en cours d'audience, un tribunal peut être amené à considérer les transactions qui ont été effectuées par la personne à qui on a refile un tuyau, surtout si ces transactions sont importantes. Les tribunaux écarteront alors la notion de coïncidence et pourront considérer la valeur probante de ces transactions, si elles sont inhabituelles. Dans le présent dossier, les ordres de vente n'ont pas été faits au cours du marché, ce qui tend à démontrer que le FIER n'était pas en possession d'une information privilégiée.

[169] La preuve circonstancielle en matière d'usage illégal d'une information privilégiée permet d'inférer une présomption de fait, par prépondérance des probabilités. Le tribunal pourrait alors conclure à l'existence d'une infraction à la loi, et ce, même en l'absence d'une preuve déterminante. Il est utile de citer le passage suivant de l'arrêt *Bennett*⁷⁴ :

« Doman and R.J.Bennett spoke frequently on the telephone and saw each other often. We have found that the purchases of Doman shares made by each of the Bennetts must have been made on information received from Doman about his decision to sell Doman Industries that had not been generally disclosed. We have considered all the evidence and our findings. We find that Doman must have discussed his decision to sell Doman Industries with R. J. Bennett prior to R. J. Bennett commencing his first purchases of Doman shares in October 1987 and that R. J. Bennett made use of that knowledge in purchasing his Doman shares in late 1987 and early 1988. We find that R. J.

⁷³ *Id.*, par. 305 et ss.

⁷⁴ *In the Matter of Russell James Bennet, William Richards Bennett and Harbanse Singh Doman*, 1996 LNBCSC 38.

2012-032-002

PAGE : 37

Bennett must have discussed Doman's decision to sell Doman Industries with W. R. Bennett before W. R. Bennett made his first purchases of Doman shares in October 1987 and that W. R. Bennett made use of that knowledge in purchasing his Doman shares in October 1987.

We are not prepared to accept as a coincidence that R. J. Bennett and W. R. Bennett commenced purchasing Doman shares again in June 1988, around the time Doman had retained a financial adviser for Doman Industries and they were discussing the sale of Doman Industries.

[...]

We have found that the purchases of Doman shares made by each of the Bennetts must have been made on information received from Doman about his decision to sell Doman Industries that had not been generally disclosed. We have considered all the evidence and our findings. »⁷⁵

[170] Traitant également du fardeau de preuve requis en de pareilles circonstances, les procureures de Blais et de Paquet ont pour leur part soumis que l'Autorité n'a pas assumé le fardeau de preuve que leurs clients auraient communiqué une information privilégiée à Dupont ou à Tanguay ou qu'ils auraient recommandé d'effectuer une opération sur les titres d'Arura.

[171] Un simple lien entre deux personnes peut soulever des suspicions, mais ne constitue pas à lui seul la preuve de la transmission d'une information privilégiée. À cet égard, il est utile de rappeler la décision *Rankin*⁷⁶ de la Cour supérieure de l'Ontario, devant laquelle ce dernier en avait appelé de sa condamnation d'avoir communiqué de l'information privilégiée. L'appel fut accueilli, les condamnations infirmées et la cause renvoyée devant la Cour de justice de l'Ontario pour un nouveau procès⁷⁷.

[172] La Cour supérieure de l'Ontario refusa de considérer que la preuve circonstancielle suffisait pour trouver l'accusé coupable, sans tenir compte du témoignage de celui qui avait reçu un tuyau :

« [56] Faced with the problems underlying the trial judge's acceptance of Mr. Duic's evidence, the OSC then submitted that the circumstantial case that they presented, irrespective of Mr. Duic's evidence, would have sustained a conviction on the offences. There is a fundamental flaw in that submission, however and that is that the trial judge rejected that the circumstantial case was sufficient. He said, at paras. 146-147:

At this point this is a circumstantial case that lacks lift.

Can one really arrive at a reasonable inference that Rankin must have tipped Duic as the prosecution contends? I am not necessarily convinced. Too many others had access to that type of information. It ranged from other personnel in D.S. to those working for the companies concerned. The fact of extensive contact between Duic and Rankin while tempting is not clearly determinative.

[57] The circumstantial case clearly fails for the very reason identified by the trial judge. It is tempting to tag Andrew Rankin as the tipster given his personal connection to Daniel Duic. It no doubt provides a simple and convenient answer

⁷⁵ *Id.*, 97.

⁷⁶ *R. v. Rankin*, 2006 CanLII 49283 (ON SC).

⁷⁷ *Id.*, par. 82.

2012-032-002

PAGE : 38

to the central issue in the case. That personal connection, however, cannot reasonably give rise to anything more than active suspicion. Suspicion is simply speculation by another name. It can never be elevated to the very high standard of proof beyond a reasonable doubt. »⁷⁸

[173] Le simple fait d'entretenir des soupçons qu'une information a été communiquée est insuffisant pour conclure qu'il y a eu manquement aux prescriptions de l'article 188 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁷⁹. La preuve circonstancielle devient possible, mais encore faut-il qu'elle soit claire et convaincante. C'est ce qui a été récemment déterminé par l'Alberta Securities Commission⁸⁰ :

« [31] It is well settled that allegations of misconduct levelled by Staff in a Commission enforcement proceeding such as this are provable on the balance of probabilities, on the basis of clear and cogent evidence – see, for example, *Re Keith*, 2012 ABASC 382 at paras. 43-45; *Re Kusumoto*, 2007 ABASC 40 at para. 72; and *F.H. v. McDougall*, 2008 SCC 53 at para. 46. A Commission hearing panel is to receive all evidence tendered that is relevant (subject to exclusions on grounds of privilege not asserted in this case), then assesses the probative value and weight to be assigned to such evidence.

[32] That evidence may be circumstantial, as distinct from direct. That is, a hearing panel may deduce, or infer, misconduct from circumstances even without direct evidence such as a respondent's confession or third-party witnesses' identification of a respondent as a wrongdoer. Indeed, evidence of illegal insider trading or tipping will typically, of necessity, be primarily or entirely circumstantial; as stated in *Keith* at para. 47, "Nothing precludes even exclusive reliance on circumstantial evidence". In *Re Suman* (2012), 35 O.S.C.B. 2809, the Ontario Securities Commission discussed inferences and speculation, particularly when evidence is circumstantial, then concluded (at para. 295):

Accordingly, it is clear that we may properly make inferences that are reasonably and logically drawn from the facts established by the evidence. Staff and the Respondents agree that is the applicable legal test. Any such inferences must be based on clear, convincing and cogent evidence. The question is whether the inferences that [s]taff invites us to draw from the evidence in this matter are reasonable and supportable inferences or impermissible speculation.⁸¹

[...]

[46] We accept that the Healings', and Somji's, concurrent stays in Arizona in December 2009 afforded an opportunity during which the First Alleged Tip could have been made. The evidence is that communication between Somji and his sister was not unusual (although it was less common between Somji and Healing, whose relationship seems not to have been particularly close). As relatives occasionally in contact, whether in the same city or not, the opportunity for tipping was always there. Therefore, Somji's physical proximity to the Healings in Arizona at the time tells us very little. We note that the mere fact of

⁷⁸ *Id.*, par. 56 et 57.

⁷⁹ Précitée, note 1.

⁸⁰ *Somji*, *Re*, précitée, note 32.

⁸¹ *Id.*, par. 31 et 32.

2012-032-002

PAGE : 39

direct interaction among them in December 2009 might have triggered in the Healings a revived and perfectly innocent interest in Matrikon. »⁸²

[174] Le fait que certains intimés aient décidé de reconnaître leur responsabilité et de payer une pénalité dans le présent dossier ne saurait être déterminant à l'égard des autres. Les ententes conclues par l'Autorité avec Daniel Pharand et Jacques Gagnon sont peu pertinentes pour la résolution du litige. Ces gens n'ont jamais été en contact avec Éric Dupont, Marcel Aubut, Philippe Morin, Jean Laflamme, David Poulin ou Jacques Tanguay⁸³. Dans la décision *Somji* citée plus haut⁸⁴, la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta a traité d'un point semblable :

« **B. Settlement Admissions**

[36] As noted, Staff's allegations against Healing were resolved by the Healing Settlement Agreement, a copy of which was in evidence.

[37] This document was, in parts, rather cryptic, and we had not the benefit of explanation or elaboration from Healing. Although the Notice of Hearing asserted that the Healings had breached the Act and acted contrary to the public interest in respect of both their First and Second Impugned Purchases, the Healing Settlement Agreement was silent as to the former and made no mention of any associated tip of insider information by Somji. »⁸⁵

[175] Dans ce dernier arrêt, la commission de cette province a déclaré ne pas avoir été convaincue que la preuve circonstancielle dont elle avait pris connaissance suffisait pour la convaincre, selon la balance des probabilités, que la personne reprochée avait illégalement refilé un tuyau, en contravention de la loi albertaine. Elle a également reconnu que le tribunal peut tenir compte des qualités intrinsèques et de la connaissance des intimés de la réglementation lors de l'évaluation de la preuve circonstancielle. Voici le passage pertinent :

« *Prohibited Tip by Somji?*

[61] Staff's allegation on this point was very specific – the Notice of Hearing was clear that Somji's alleged breach of section 147(3) of the Act involved his having communicated to the Healings Matrikon's then-imminent acquisition by Honeywell, and Staff's case was that this occurred in the 9 May Conversation.

[62] We do not fault Somji for failing to remember the details of what, at the time, may have seemed an inconsequential conversation. We are convinced that he was sufficiently aware – and respectful – of the laws and Matrikon policies on the handling of undisclosed material information that it would be highly uncharacteristic of him to disclose the Honeywell deal as alleged, or at all. We also consider Somji too astute a businessman to have jeopardized something as important, and lucrative (to him and others), as the Honeywell acquisition – for which negotiations were then approaching their final hours – by a leak of deal-specific information. Further, given his knowledge of the relevant law and policies, it would be illogical and careless of him to pass along such a tip in the circumstances of that telephone call (in a car with the conversation audible to all present). Crucially, as noted, we believed Somji's testimony,

⁸² *Id.*, par. 46.

⁸³ Notes sténographiques du 20 janvier 2014 pages 41 et 61.

⁸⁴ Précité, note 47.

⁸⁵ *Id.*, par. 36 et 37.

2012-032-002

PAGE : 40

finding his denial credible. That denial does not stand alone, and it is open to us to find – as we do – that the denial is in accord with the other evidence.

[63] Based on all the evidence before us, we cannot find it more likely than not that Somji told his sister in the 9 May Conversation about the Honeywell transaction and that it was imminent. Indeed, we believe the contrary: Somji did not communicate to his sister (or to Healing) that information – or any other specific undisclosed material information about Matrikon. Although we recognize that Healing gleaned something from the 9 May Conversation that was striking enough to prompt him to make the Second Impugned Purchases, we appreciate the distinction (acknowledged by Staff) between abstract expectation and "concrete knowledge". We find it more likely than not that Healing acted on something (perhaps his own interpretation or assumption) from the 9 May Conversation, without a tip of material undisclosed information from Somji. Therefore, we conclude that Somji did not breach section 147(3) of the Act. »

[176] Le tribunal adopte dans le présent dossier l'approche de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, comme il l'a d'ailleurs fait précédemment dans une autre affaire⁸⁶. On retient la version des intimés à l'effet qu'il n'y a pas eu d'utilisation ou de transmission d'informations privilégiées. Ils ont témoigné de manière franche et leurs réponses sont parfaitement cohérentes avec la réalité d'un fonds qui se spécialise dans le financement des petites entreprises.

[177] D'ailleurs, le Bureau constate au passage que le FIER ne semble pas avoir adopté de règles écrites destinées à gérer le comportement des initiés de cette entité quant à l'usage d'informations privilégiées. Mais de toute manière, l'Autorité n'a adressé nul reproche aux intimés à cet égard et rien n'était contenu dans la preuve de la demanderesse comme quoi ce serait un facteur le moins important à ses yeux.

[178] Puis, on constate que les gens devant nous sont des gens expérimentés dans le domaine des affaires et qu'ils savent s'entourer des meilleurs professionnels. Le FIER n'est pas par ailleurs la principale activité de ses membres, mais un club d'investisseurs; il leur permet de faire du réseautage et de redonner à ceux qu'ils ont été jadis, à savoir de jeunes entrepreneurs. Cela pourrait par ailleurs expliquer certaines faiblesses au niveau des documents tenus par le FIER. Même un ange - encore plus s'il est financier - n'est pas parfait.

[179] L'absence de règles écrites évoquée plus haut peut en être un exemple, encore que pour le tribunal, il ne s'agisse pas là d'un élément déterminant de sa décision. De toute manière, la preuve de la solide expérience de ces personnes dans ce domaine et leur passé sans tâche est aux yeux du Bureau une garantie fiable de leur intégrité. Et puis, n'ont-ils pas servi un sérieux avertissement verbal à Louise Blais de soigneusement séparer ses activités auprès de leur comité de placement de celles auprès du conseil d'administration d'Arura ? Ceci vaut bien cela.

[180] S'il y a eu communication entre les parties, il ne faut pas non plus leur accorder une importance si grande que dorénavant la plus insignifiante des remarques se transformerait en information privilégiée et qu'il faudrait condamner tous les protagonistes à pratiquer un silence absolu et perpétuel.

⁸⁶ *Autorité des marchés financiers c. Jean Lamarre*, précitée, note 35.

2012-032-002

PAGE : 41

[181] Comme le Bureau l'a précédemment remarqué dans la décision *Bertrand*⁸⁷, on ne peut tout de même pas avec une norme peu élevée de l'importance de l'information privilégiée, faire que toute société ou dirigeant puisse être tenu responsable de toutes sortes d'omissions ou de déclarations et qu'ils en viennent alors, pour se protéger, à inonder les actionnaires de renseignements parfaitement futiles⁸⁸. Autrement, ils ne seraient plus jamais en état de disposer de leurs titres.

[182] La réalité d'un tel fonds est qu'il recherche également le profit et, qu'à cette fin, il doit dénicher la petite entreprise qui sera « *l'étoile filante* ». Cette dernière compensera pour les huit autres qui auront été une déception. Le tribunal peut comprendre qu'un tel fonds avait été séduit par le projet d'Arura de miser sur le volet pharmaceutique. Dupont connaît bien ce secteur et l'exemple passé de Paladin pouvait laisser rêver à cette étoile filante.

[183] Les rêves sont malheureusement parfois loin de la réalité. Les règles imposées aux FIER rendent les choses encore plus difficiles. Tout d'abord, on ne peut investir qu'un million de dollars. Cela est peu si on veut participer aux rondes subséquentes de financement, afin de ne pas être trop dilué.

[184] C'est pourquoi, dans le présent dossier, le FIER a commencé par un investissement de 500 000 \$. Un FIER ne peut faire des achats sur le marché secondaire et ainsi profiter des différentes fluctuations. Finalement, la vente d'une participation importante dans une petite entreprise est souvent difficile, car le marché est peu liquide. Comme le soulignait le témoin Moreau, on « *allume un lampion* » pour la sortie.

[185] La petite entreprise en recherche de démarrage n'a souvent comme principal actif que son management. C'est souvent la raison pour laquelle les banques lui accordent peu d'intérêt, car elle n'a fréquemment que peu d'actifs à mettre en garantie. Les porteurs institutionnels, quant à eux, la jugent trop risquée et considèrent leurs titres comme étant peu liquides. Les gens du FIER ont eu confiance en Moghaddam. Des vérifications avaient été faites à son égard par Dupont et le projet était prometteur. Comme le soulignait le témoin Moreau, on était prêt à aller à la guerre avec lui.

[186] Le départ de Moghaddam avec la division pharmaceutique a été considéré par le FIER comme une défection. Arura ne pouvait plus devenir l'étoile filante qui compenserait pour les pertes reliées aux autres investissements. Le tribunal croit que le FIER n'avait plus intérêt à demeurer dans cette société et qu'il a pris la décision de désinvestir le 2 mai 2008.

[187] Les membres du FIER sont conscients qu'ils ne peuvent désinvestir facilement d'une telle société et que les pertes subies sont déjà énormes. On ne peut qu'attendre que le volume boursier permette une telle sortie. Le fait qu'un membre ait tenté de refaire sa mise en tentant de spéculer sur la faiblesse du titre n'est pas incompatible avec la décision de désinvestissement du FIER.

[188] Les objectifs et les contraintes du FIER ne sont pas les mêmes que ceux des membres. Ces derniers pouvaient investir personnellement en marge du FIER. Il a été mis en preuve qu'aucun des membres n'était dominant au sein du FIER, mais, sans nul doute, la situation devient fort différente lorsque vient le temps pour eux de prendre une décision pour leurs affaires personnelles.

[189] Le tribunal ne croit pas que la dette de Brueckner d'un montant de quatre millions de dollars ait été discutée lors de la réunion d'avril 2008. Il est difficile de croire que Vadnais ait décidé d'investir un montant si important pour financer, sans garantie, le fonds de roulement d'Arura.

⁸⁷ *Autorité des marchés financiers c. Bertrand*, précitée, note 49.

⁸⁸ *Id.*, par. 94.

2012-032-002

PAGE : 42

[190] Le seul motif logique de l'investissement de Vadnais dans Arura, à hauteur de 400 000 \$, était de régler à bon compte cette dette et de devenir l'actionnaire principal de cette compagnie. Bien qu'un gain spectaculaire du prix du titre d'Arura ne pouvait plus être escompté dans les conditions actuelles, la hausse importante des ventes des produits Néolia pouvait laisser espérer à Vadnais un retour intéressant sur l'investissement. On avait plutôt lors de cette rencontre un urgent besoin de fonds pour la commande Costco.

[191] Malgré la réticence de Dupont et de Moreau, le FIER décide d'aider Arura en envoyant Blais pour permettre le dépôt des états financiers. Il s'agit de la seule exception faite par le FIER concernant la présence de Blais sur le conseil d'une société ouverte. On est conscient des risques découlant du statut d'initié et c'est pourquoi des mises en garde sévères sont faites à Blais. Un mur de Chine est érigé entre le FIER et Blais.

[192] La réticence du FIER et principalement celle de Moreau à l'égard de l'envoi de Blais rend improbable la transmission d'une quelconque information privilégiée. Quant à Paquet, son relevé de compte de cellulaire est loin de convaincre le Bureau qu'il ait transmis une information à Dupont. Lors de l'enquête, on ne l'a jamais interrogé à l'égard de la dette de quatre millions de Brueckner ou de la cession de rang de la banque. L'enquêtrice ne recommandait pas de plainte à son égard.

[193] Paquet a un passé sans tache, il est pleinement conscient de la réglementation et il est respecté au plan professionnel et dans son milieu. Il est allé visiter Arura le 9 mai 2008, afin de l'aider dans une passe difficile. Lui et Moreau sont des spécialistes du financement de la petite entreprise. Leur expérience et leurs contacts auraient peut-être pu, dans d'autres circonstances, sauver l'entreprise. Le tribunal n'a pas de raison de croire qu'il ait été mis au courant à cette occasion de la dette de quatre millions de Brueckner ou plus tard, du refus de la banque de céder son rang.

[194] Par ailleurs, il ne faut pas voir la visite du 9 mai 2008 comme étant un événement hors du commun. Les bailleurs de fonds et les porteurs importants de l'entreprise sont souvent sollicités afin d'injecter de nouveaux fonds, et ce, particulièrement dans les moments difficiles. Ils feront évidemment une vérification diligente, communément appelée « *due diligence* », et poseront les questions nécessaires. Adopter une position trop restrictive rendrait difficile le financement de l'entreprise et tuerait à coup sûr l'industrie du capital de risque qui procède normalement par plusieurs rondes de financement.

[195] À cet égard, il est utile de rappeler que les Autorités en valeurs mobilières reconnaissent elles-mêmes qu'Arura peut communiquer de l'information importante dans le cours normal de ses activités, tel que prévu à l'*Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information*⁸⁹ :

« 3.3 Cours normal des activités

1) La disposition interdisant la communication sélective de l'information permet aux sociétés de communiquer sélectivement de l'information dans le «cours normal des activités». La question de savoir si une communication donnée a lieu dans le cours normal des activités est une question de droit et de fait qu'il faut trancher dans chaque d'espèce en tenant compte de la volonté du législateur à l'origine de l'interdiction, qui est de garantir l'égalité d'accès de tous les participants du marché à l'information importante et la parité des chances de s'en servir pour réaliser des opérations.

⁸⁹ 2002-07-12, Vol. XXXIII, n° 27, BAMF.

2012-032-002

PAGE : 43

L'interdiction des opérations d'initiés et de la communication d'information privilégiée vise à empêcher les personnes disposant d'information importante inconnue du public de faire ou d'aider autrui à faire des opérations au détriment des autres investisseurs.

Dans la pratique, l'expression «cours normal des activités» reçoit des interprétations divergentes, Nous estimons par conséquent qu'il est nécessaire de donner des directives en la matière. L'exception faite pour les communications dans le «cours normal des activités» a pour objet d'éviter que les activités courantes des entreprises ne soient indûment entravées. De manière générale, l'exception viserait les communications avec:

a) les vendeurs, les fournisseurs ou les partenaires stratégiques, en ce qui concerne les contrats de recherche et développement, de vente, de commercialisation et d'approvisionnement;

b) les salariés, les membres de la direction et les membres du conseil d'administration;

c) les bailleurs de fonds, conseillers juridiques, vérificateurs, placeurs et conseillers financiers ou autres conseillers professionnels;

[...]

4) L'information communiquée par une société dans le cadre d'un placement privé peut être communiquée «dans le cours normal des activités», et ce, pour permettre aux sociétés de réunir des fonds. Il est important que les sociétés puissent se financer. Nous reconnaissons que la communication d'éléments d'information importante entre les parties à un placement privé est nécessaire pour réaliser l'opération. Dans certains cas, la communication d'information aux actionnaires contrôlants peut aussi être considérée comme étant faite «dans le cours normal des activités». Nous estimons néanmoins que, dans ces cas, l'information importante fournie aux parties et aux actionnaires contrôlants doit être communiquée au public dès que possible.

[nos soulignés]

[196] Les rencontres du 25 avril et du 9 mai ont été faits dans le cours normal des activités. Paquet et Moreau ont tout simplement fait leur travail de représentant d'un courtier, c'est-à-dire qu'ils ont tenté de favoriser une bonne allocation des ressources vers les entreprises. On ne peut leur reprocher d'avoir voulu aider Arura, et ce, même si la société n'avait pas rempli ses promesse.

[197] Les faits reprochés n'auraient pas affectés la décision d'un investisseur raisonnable. La preuve démontre en effet que la dette de Brueckner allait être réglée pour environ 500 000 \$ par Vadnais. Un tel ajustement au prix de vente était déjà connu aux états financiers de septembre 2007. La banque a finalement permis de compléter la commande Costco, ce qui rend caduque la prétention qu'un investisseur raisonnable aurait été affecté par le refus de la banque de céder son rang afin de compléter ladite commande.

[198] La séquence des événements militent également en faveur des intimés. Il serait tout même incroyable que Blais ait eu l'idée de transmettre une information privilégiée au FIER alors qu'elle faisait une sortie en vélo. Cette transmission aurait fait suite à un appel impromptu de Vadnais pendant sa balade concernant la commande Costco et qui lui aurait dit au passage qu'il y avait du volume sur le titre. On aurait pu envisager un scénario un peu plus facile.

2012-032-002

PAGE : 44

[199] L'intimé Paquet était quant à lui en plein milieu d'une réunion d'un conseil d'administration au Musée de beaux-arts. Il a toujours nié avoir parlé avec Dupont. Son relevé de téléphone cellulaire n'est pas concluant pour prouver qu'il aurait parlé à Dupont. Le numéro de Dupont n'apparaît pas sur le relevé.

[200] On n'a pas en preuve l'heure exacte de l'appel de Blais au courtier. L'analyse du relevé nous permet cependant de constater qu'un seul appel pourrait être problématique, afin de déterminer si Dupont aurait parlé à Paquet. Il s'agit de l'appel du 4 juin, à 9h58, d'une durée de moins de 3 minutes.

[201] Il aurait exigé l'hypothèse de la séquence suivante :1) Vadnais entre au Bureau vers 9h00; 2) il décide de parler de la commande Costco en arrivant; 3) il tente de rejoindre immédiatement Blais qui est alors en vélo; 4) Blais répond immédiatement à cet appel alors en balade; 5) elle arrête immédiatement son excursion à vélo et appelle le courtier; 6) le courtier doit confirmer le volume des opérations après l'ouverture des marchés, à 9h30; 7) le courtier cherche d'abord à joindre Moreau ou Paquet dans la firme; 8) le courtier cherche le numéro de Dupont, une personne avec laquelle il n'a jamais parlé; 9) il appelle Dupont par la suite; 10) un homme d'affaires occupé comme Dupont prend l'appel immédiatement et; 11) Dupont peut rejoindre Paquet. Il est plus que probable que Paquet ait reçu l'appel de quelqu'un d'autre.

[202] La preuve corrobore la version des intimés à l'effet que la décision de vendre avait été prise au début mai et qu'on attendait tout simplement un volume suffisant sur le titre pour vendre. Elle est logique pour un investisseur de capital de risque qui a perdu confiance dans le titre et qui a, comme le disait un témoin, allumé un lampion pour la sortie. On sait bien que le marché pour ce genre de titre n'a pas de profondeur et qu'un ordre important en fera dégringoler la valeur.

[203] On peut imaginer la conférence houleuse du début du mois de mai. Arura avait perdu la division convoitée par le FIER qui avait justifié l'investissement, elle avait encore besoin d'argent et, en plus, on voulait que Blais se joigne à son conseil d'administration, et ce, malgré les règles strictes qu'on s'était donné.

[204] Le tribunal est convaincu qu'au début de mai, le consensus était de se départir de la participation dans Arura mais qu'on voulait le faire lorsque le marché le permettrait, de manière ordonnée, et ce, sans nuire à la société. L'envoi de Blais confirme que les gens du FIER voulait laisser Arura dans la meilleure position possible. De nouveaux projets prometteurs continuaient de parvenir au FIER. On passait à autre chose.

[205] On ne peut reprocher au FIER de ne pas avoir vendu avant. Le titre avait déjà perdu la plus grande partie de sa valeur et les activités du FIER ne sont pas l'activité principale de ses membres.

[206] Il avait perdu son intérêt pour Arura et il voulait s'en départir dès que les conditions du marché le permettraient. L'appel inopiné de Vadnais a déclenché la suite des événements le 4 juin 2008. L'élément abordé par Blais lors de l'appel au courtier était de communiquer au FIER qu'il y avait un volume important de transactions sur le titre et de voir ce que celui-ci voudrait faire. Le volume des opérations était une information publique.

[207] À l'image de ce qu'ils appelaient « *un club d'investissement* », le processus de collégialité du FIER, à savoir qu'aucun membre n'était dominant et que les décisions se prenaient en général à l'unanimité, explique sans nul doute le fait que Dupont ait senti le besoin de confirmer avec certains de ses collègues leur volonté de vendre.

[208] Par ailleurs, la cession du rang par la banque et n'aurait pas affecté la décision d'un investisseur raisonnable. Aucune preuve convaincante ne démontre que Blais ait transmis au FIER une quelconque

2012-032-002

PAGE : 45

information privilégiée et encore moins que la banque avait refusé de céder son rang. De toute façon, la banque a permis que la commande Costco soit complétée. L'investisseur raisonnable aurait été rassuré du fait que la dette de Bruekner avait été réglée par Vadnais et que la banque continuait d'avancer des fonds.

[209] Tout le monde conviendra que le délit d'initié est une contravention grave à la législation en matière de valeurs mobilières. Les conséquences d'une poursuite ou d'une condamnation sont tout aussi graves. Il signifiera souvent la fin de la carrière pour un PDG ou une personne dans l'industrie des valeurs mobilières. C'est pourquoi la preuve prépondérante doit être convaincante. On n'a pas fait cette preuve prépondérante et convaincante à l'égard des intimés.

[210] Il est utile de mentionner que dans le présent dossier, on est loin du concept du délit d'initié traditionnel comme on l'imagine souvent, à savoir à titre d'exemple un fonds de couverture qui utilise de l'information obtenue d'une banque d'investissement pour acheter des options d'achat afin de réaliser un profit maximal dans le cadre d'une offre publique d'achat !

[211] En rétrospective, il est du sentiment du Bureau qu'il est en présence d'une situation plutôt cohérente qui, de son début à sa fin, s'est déroulée sur un mode linéaire plutôt simple et dont l'étude des faits laissent au tribunal l'impression que les agissements des intimés ne sont pas en correspondance avec ce que l'Autorité conclut à leur égard. C'est que nous sommes en présence d'acteurs dédiés qui tiennent à jouer un rôle utile dans leurs domaines de prédilection. Il est ici utile de rappeler les constatations et faits suivants :

- Le FIER Cap Diamant constitue un regroupement de douze actionnaires. Ils investissent personnellement ou par l'entremise d'une société de gestion, afin de former ce qu'ils dénomment un « *club d'investissement* »;
- Le FIER n'est pas un porteur institutionnel avec une taille et une structure rigide mais une entreprise spécialisée dans le capital de risque;
- Il cherche à aider des entreprises qui sont dans la très grande majorité boudées par les banques, les porteurs institutionnels et par les analystes des maisons de courtage à obtenir du financement;
- Dupont avait été pressenti par Investissement Québec afin de se joindre à l'initiative des FIER, les fonds économiques régionaux, une initiative du gouvernement du Québec, afin d'encourager les entreprises en démarrage (start up);
- Les douze actionnaires du Fonds ont investi une somme totale de 5 000 000 \$, séparée également entre eux, soit un investissement d'environ 416 000 \$ chacun. Il a été mis en preuve que cet investissement représente, pour plusieurs d'entre eux, une portion minimale de leurs avoirs.
- Le FIER investira 600 000\$ dans Arura au cours de l'année 2007;
- Dans cette aventure, le FIER perdra 94 % de son investissement dans Arura. Il ne pourra récupérer que 33 425 \$ d'un investissement total initial de 600 000 \$;
- La perte qui aurait été évitée pour chacun des douze actionnaires est de moins de 875 \$;

2012-032-002

PAGE : 46

- Il est très peu probable que des personnes d'un tel calibre aurait mis leur réputation, leur intégrité et leur carrière en jeu pour une somme aussi minime;
- L'enquêteuse a précisé que la précarité financière visée par l'enquête était la dette de quatre millions dus à Bruekner et le refus de la banque de céder son rang;
- L'enquêteuse de l'Autorité ne recommandait pas de plainte à l'égard des deux principaux intéressés à savoir Dupont et Paquet;
- Lors de l'enquête, on n'a jamais interrogé Paquet quant à la question du quatre millions dus à Bruekner ou du refus de la banque de céder son rang alors qu'il s'agit des deux éléments fondamentaux dans le présent dossier⁹⁰. Il répugne à l'idée de justice qu'on puisse condamner un professionnel avec un passé impeccable, sans même l'interroger sur les faits reprochés;
- On constate que les gens du Fier Cap Diamant pensait au départ que l'enquête visait Arura, compte tenu fait qu'ils avaient perdu la quasi-totalité de leur investissement en moins d'un an. Louise Blais a compris au beau milieu de l'interrogatoire qu'elle était spécifiquement visée par l'enquête et c'est seulement là qu'on lui a lu ses droits;
- On comprend ainsi que Dupont n'a pas attaché toute l'attention nécessaire lorsqu'il a signé certains documents. Dupont a témoigné de manière franche et n'a pas tenté de s'esquiver. Il s'est fié comme beaucoup de PDG au fait que les documents préparés par leurs collaborateurs sont vrais. Aucune preuve ne supporte l'affirmation qu'il aurait sciemment transmis de l'information fausse ou trompeuse à l'Autorité;
- L'Autorité n'a jamais reproché au FIER de ne pas avoir adopté des règles écrites de gouvernance;
- Le tribunal n'a pas une preuve prépondérante que la dette de Bruekner au montant de 4 253 969 \$ ait été discutée lors de la réunion du mois d'avril 2008. À la recherche de financement, Arura n'avait aucun intérêt à mentionner un tel passif, compte tenu du fait que la dette de Brueckner allait être réglée pour environ 500 000 \$ par Vadnais;
- Un tel ajustement au prix de vente était déjà connu aux états financiers de septembre 2007. On n'a aucune preuve que cette information aurait affecté la décision d'un investisseur raisonnable;
- Le refus de la banque est devenu théorique, compte tenu du fait que cette dernière a finalement maintenu son crédit à Arura afin de compléter la commande Costco. Cette information n'aurait pas affecté la décision d'un investisseur raisonnable;
- Le grand absent de ce dossier est l'investisseur raisonnable. Celui qui a investi ses deniers dans Arura. L'Autorité n'a pas tenté de démontrer en quoi ces informations auraient pu avoir un impact sur l'investisseur raisonnable. On n'a pas présenté au tribunal une analyse des cours ou des volumes. Le critère de l'investisseur raisonnable et celui de l'impact sur le cours converge en général dans la même direction. Dans le présent dossier, le cours du titre d'Arura n'a pas bougé au moment des faits reprochés;

⁹⁰ Notes sténographiques du 23 janvier 2014, page104. Voir également les notes sténographiques du 30 janvier 2014 aux pages 189 et 190.

2012-032-002

PAGE : 47

- Blais avait un travail clérical et n'avait aucun intérêt financier à transmettre de l'information privilégiée au FIER. Sa rémunération n'était nullement fondée sur les profits ou les pertes;
- Compte tenu de la réticence du FIER de permettre à Blais d'occuper un poste d'administratrice chez Arura et des mises en garde faites, il est improbable que celle-ci ait transmis de l'information privilégiée au FIER; et
- L'ordre de vente à cours limité (*sell limit order*) démontre que les intimés n'étaient pas en possession d'information privilégiée. Si on sait que la société s'en va en faillite, on ordonne de vendre au prix du marché !

[212] En conclusion, les intimés sont des gens bien nantis qui ont eu du succès dans leurs affaires et qui tentent de redonner à leur communauté une partie de ce qu'elle leur a permis de faire. Il y a une part d'activisme social dans leur comportement. Leur idée est de réunir leurs ressources matérielles mais aussi intellectuelles pour aider des entreprises en démarrage à se mettre le pied à l'étrier. Il s'agit de petites entreprises avec de bonnes idées mais à qui les banques ne sont pas intéressées à prêter de l'argent, que les porteurs institutionnels trouvent trop risquées et que les analystes négligent. Elles n'ont généralement pas de vente et il appert qu'en général leur seul véritable actif est un management qui a de bonnes idées.

[213] Comme il a été prouvé en cours d'audience, les membres du FIER ont développé au cours de leurs carrières respectives de solides expertises dans les domaines dans lesquels ils ont longtemps exercé leurs activités professionnelles et se sont enrichis. Ils sont en position d'agir comme mentors, en aidant des petites entreprises en démarrage qui pourraient profiter de cette expertise. Ils ne sont pas naïfs et savent que le taux de succès de ces entreprises est extrêmement bas.

[214] Mais, en même temps, ils espèrent qu'à l'occasion, l'entreprise peut marcher et qu'ils peuvent avoir du succès et y investir pour qu'elle rapporte des bénéfices, mais qui seront limités. C'est de l'investissement favorisant à la fois le développement économique et la réalisation d'un profit. C'est ce qu'ils ont pu croire avec Arura. La preuve est claire que pour les membres du FIER, cette entreprise avait une bonne idée qui avait déjà fait ses preuves. Elle avait également à sa tête Moghaddam, un spécialiste du domaine pharmaceutique qui pouvait livrer la marchandise.

[215] Alors le FIER et ses membres, tout comme Investissement Québec, ont embarqué et ont financé l'entreprise. Mais les choses n'ont pas tourné comme ils l'espéraient. Le départ de Moghaddam dont la présence inspirait confiance en Arura et le retrait des activités pharmaceutiques ont changé la donne dans cet investissement et donné une perspective différente au dossier. Les choses commençant à tourner au vinaigre, les membres du FIER ont, en bons hommes d'affaires, dû commencer à songer à la manière qu'ils devaient retirer leurs billes.

[216] Le témoin Charles Moreau a su exprimer cela en termes parfois imagés. Il ne s'agissait pas de spéculer mais de trouver une manière ordonnée de se retirer d'une aventure qui ne tenait pas ses promesses. Rien dans tout ceci de bien particulier mais seulement une affaire qui, comme la plupart dans ce domaine qui est naturellement incertain, n'a pas abouti. Et ce délestage des actions d'Arura s'est fait dans un contexte où le mobile semble surtout être le fait de profiter d'un volume inhabituel de transactions sur les actions, volume resté d'ailleurs inexploité par l'Autorité.

[217] Le Bureau ne s'étonne pas du déroulement de cette affaire qui en l'occurrence est plutôt banal. Il appartenait donc à l'Autorité de prouver par prépondérance de preuve que ce déroulement cachait en fait des actes illégaux commis par les intimés.

2012-032-002

PAGE : 48

[218] Or, dans le présent dossier, la preuve circonstancielle présentée par l'Autorité n'est pas suffisante pour lui permettre d'assumer un tel fardeau. Et le tribunal ne peut croire que des gens d'une telle qualité et d'un tel calibre, qui ont à cœur l'entrepreneuriat québécois, auraient osé mettre en péril leur réputation pour huit cent soixante-quinze dollars (875.00 \$) chacun. La réputation est un actif inestimable pour des personnes très impliquées dans leur région au niveau des affaires, mais également au niveau communautaire, des arts et du sport.

[219] De manière générale, la preuve circonstancielle de l'Autorité, selon laquelle c'est au moment de la visite d'Arura que l'information privilégiée aurait pu être transmise ne tient pas. Il est possible pour le Bureau d'inférer des conclusions alternatives à cette preuve différentes, ce qui met en doute la conclusion trop définitive de l'Autorité à cet égard. Et puis, une date n'est pas une preuve, dit la jurisprudence. Il peut être commode et simple pour l'Autorité de suggérer cela mais ce n'est pas suffisant pour convaincre le Bureau.

LA DÉCISION

[220] Le Bureau de décision et de révision a pris connaissance de la preuve de l'Autorité et de celle des parties intimées. Il a entendu les témoignages et a pris connaissance de la documentation qui a été déposée en preuve. Il a entendu les argumentations des procureurs des parties. Il en vient maintenant à prononcer sa décision, le tout en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁹¹ et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*⁹² :

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

REJETTE la demande de l'Autorité des marchés financiers, demanderesse en l'instance, à l'égard du FIER Cap diamant S.E.C., d'Éric Dupont, de Louise Blais et de Louis Paquet, intimés en l'instance;

IMPOSE, conformément à l'entente, une pénalité administrative de 5 000 \$ à l'encontre de Daniel Pharand, intimé en l'instance;

IMPOSE, conformément à l'entente, une pénalité administrative de 20 000 \$ à l'encontre de Jacques Gagnon, intimé en l'instance. Un délai de 12 mois lui est accordé afin d'acquitter cette pénalité.

Fait à Montréal, le 23 octobre 2014.

(S) Alain Gélinas

M^e Alain Gélinas

(S) Claude St Pierre

M^e Claude St Pierre, vice-président

⁹¹ Précitée, note 1.

⁹² Précitée, note 2.

2012-032-002

PAGE : 49

OPINION DE M^E JEAN-PIERRE CRISTEL, VICE-PRÉSIDENT

[221] L'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « Autorité ») a, le 18 juin 2012, saisi le Bureau de décision et de révision (le « Bureau ») d'une demande visant à obtenir à l'encontre des intimés Daniel Pharand (ci-après « Pharand »), Jacques Gagnon (ci-après « Gagnon »), FIER Cap Diamant inc. (ci-après le « FIER »), Louise Blais (ci-après « Blais »), Louis Paquet (ci-après « Paquet ») et Éric Dupont (ci-après « Dupont ») l'imposition de pénalité administrative, en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹ et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*².

[222] Par ailleurs, une demande de suspension et d'imposition de conditions à l'inscription de Louis Paquet est également formulée par l'Autorité, en vertu de l'article 152 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[223] Il appert que, dans ce dossier, des opérations boursières auraient été effectuées entre le 29 avril et le 6 juin 2008 sur les titres d'Arura Pharma inc. (ci-après « Arura ») alors que certains intimés auraient été en possession d'informations privilégiées inconnues du public, soit l'ampleur des difficultés financières que vivait alors Arura. On allègue par ailleurs que d'autres intimés auraient divulgué de l'information privilégiée.

[224] Les pénalités demandées sont les suivantes :

- **IMPOSER** à Daniel Pharand une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 8 760 \$, soit le double du bénéfice réalisé, conformément à l'article 204 de cette loi;
- **IMPOSER** à Jacques Gagnon une pénalité administrative, en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 35 136,56 \$, soit le double du bénéfice réalisé, conformément à l'article 204 de cette loi ;
- **IMPOSER** au FIER Cap Diamant S.E.C. une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 66 850 \$, soit le double du bénéfice réalisé, conformément à l'article 204 de cette loi;
- **IMPOSER** à Éric Dupont une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 10 000 \$, soit le double de la sanction minimale recommandée, conformément à l'article 204 de cette loi;
- **IMPOSER** à Louise Blais une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 5 000 \$, soit la sanction minimale recommandée conformément à l'article 204 de cette loi;
- **IMPOSER** à Louis Paquet une pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de 25 000 \$, soit le quintuple de la sanction minimale recommandée, conformément à l'article 204 de cette loi ;

¹ RLRQ, c. V-1.1.

² RLRQ, c. A-33.2.

2012-032-002

PAGE : 50

- **SUSPENDRE** l'inscription de Louis Paquet, numéro 106 775, à titre de courtier en valeurs plein exercice pour une période de 6 mois de la date de la décision à être rendue dans la présente instance, conformément à l'article 152 de la LVM;
- **IMPOSER**, à l'inscription de Louis Paquet, (numéro 106 775), une fois cette suspension échue, des conditions appropriées pour assurer la protection des marchés financiers et du public investisseur, conformément à l'article 152 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[225] Avant l'audience, un règlement distinct est intervenu entre l'Autorité et chacun des intimés Pharand et Gagnon. Ces accords³ furent présentés au tribunal, pour considération, durant l'audience. Ces accords incluent une admission des faits reprochés de même qu'une recommandation pour ce qui a trait à la pénalité requise.

[226] Au cours de l'audience dans ce dossier, le Bureau a accepté de scinder l'instance et de se prononcer d'abord sur la responsabilité des intimés FIER, Dupont, Blais et Paquet.

LES PARTIES ET LES ENTITÉS IMPLIQUÉES

ARURA PHARMA INC.

[227] Une compagnie dénommée Arura Pharma inc. (« Arura ») a été immatriculée (numéro 1164564677) le 3 mars 2005 en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*⁴ (ci-après la « LCSA »), tel qu'il appert de l'état des renseignements d'une personne morale au registre des entreprises⁵. Ses fondateurs sont Pierre Fortin et Ali Moghaddam⁶.

[228] Le 13 juillet 2007 Arura annonce l'inscription de ses titres à la cote de la Bourse de croissance TSX⁷. Dès lors, Arura devient un émetteur assujéti⁸ à la *Loi sur les valeurs mobilières* et, en particulier, à ses dispositions concernant l'usage d'informations privilégiées. Le fait qu'Arura était, à l'époque des faits reprochés, un émetteur assujéti fut admis par les procureurs des intimés Dupont, Blais et FIER durant l'audience⁹.

COSMEPRO

[229] Cette société de portefeuille avait été constituée¹⁰ par Ali Moghaddam (ci-après « Moghaddam ») et Pierre Fortin (ci-après « Fortin ») dans le but d'acquérir la totalité des titres de la compagnie Laboratoire Cosmépro inc. (ci-après « Cosmépro ») de l'intimé Gagnon. À l'époque des faits reprochés, Cosmépro est une filiale à part entière d'Arura¹¹.

³ Pièces D-36 et D-37 déposées par les procureurs de l'Autorité.

⁴ L.R.C. 1985, c. C-44.

⁵ Pièce D-1 déposée par les procureurs de l'Autorité.

⁶ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé Daniel Pharand, p. 39.

⁷ Pièce D-3 déposée par les procureurs de l'Autorité.

⁸ *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1., art. 68.

⁹ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés Dupont, Blais et FIER, p. 139.

¹⁰ Pièce D-2 déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹¹ Pièce D-15 déposée par les procureurs de l'Autorité; Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé Daniel Pharand, p. 24-25.

2012-032-002

PAGE : 51

[230] Cosmépro a déclaré faillite le 12 juin 2008 et c'est Dominic Desmarais qui a signé la documentation appropriée¹².

NEOLIA

[231] Le 1^{er} août 2007, Arura a acquis pour un de montant de 6 800 000 \$US la marque de commerce Néolia de Primolio et Valco, des sociétés qui appartenaient à Claus Brueckner (ci-après « Brueckner »). Le contrat prévoyait que ce prix de vente pouvait être augmenté si les ventes de produits de la marque Néolia excédaient un montant prédéterminé au 31 décembre 2007¹³.

[232] Le 4 avril et le 1^{er} mai 2008, Brueckner a adressé aux administrateurs de Cosmépro/Arura des demandes de versement d'une somme de 4 253 969 \$US, à titre d'ajustement du prix de vente¹⁴ et ce, conformément aux dispositions du contrat de vente susmentionné.

LE FIER CAP DIAMANT, ÉRIC DUPONT ET LOUIS PAQUET (INTIMÉS)

[233] À l'origine de l'intimé FIER¹⁵ était le Fonds de croissance Cap Diamant Inc. (le « FONDS »)¹⁶, une compagnie constituée en vertu de la LCSA, regroupant douze actionnaires qui avaient investi, personnellement ou par l'entremise d'une société de gestion, afin de former un fonds d'investissement.

[234] Les douze actionnaires du FONDS sont l'intimé Éric Dupont, Marcel Aubut, Michel Cadrin, Denis Harrington, Jean Laflamme, Philippe Morin, David Poulin, Jacques Tanguay, Charles Sirois, Yves Barrette, Charles Moreau et l'intimé Louis Paquet.

[235] L'intimé Dupont est l'instigateur de ce projet. Il s'agit pour les actionnaires d'une initiative de réseautage, d'un moyen d'appuyer la croissance de petites sociétés innovatrices et d'une opportunité pour profiter financièrement de leurs potentiels succès commerciaux.

[236] Peu de temps après la création du FONDS, celui-ci décide de participer au programme des fonds d'intervention économiques régionaux (« FIERs »), une initiative du gouvernement du Québec, dont l'objectif est d'encourager les entreprises en démarrage sur une base régionale¹⁷.

[237] L'intimé FIER est ainsi constitué sous la forme juridique d'une société en commandite régie par le *Code civil du Québec*¹⁸. Ses deux commanditaires¹⁹ sont le FONDS et IQ FIER inc. (ci-après « IQ FIER »)²⁰ qui est le véhicule juridique utilisé par Investissement Québec pour investir dans les FIERs du Québec.

¹² Pièce D-16, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹³ Pièce D-5 déposée par les procureurs de l'Autorité, clause 3.3.

¹⁴ Pièce D-28, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹⁵ Pièce D-20 déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹⁶ Pièce F-2 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

¹⁷ Pièce D-21 déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹⁸ C.c.Q., art. 2236 à 2249.

¹⁹ Pièce D-20 déposée par les procureurs de l'Autorité; Pièce F-38 déposée les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

²⁰ Pièce F-1 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

2012-032-002

PAGE : 52

[238] Les douze actionnaires du Fonds ont investi une somme totale de 5 000 000 \$, séparée également entre eux, soit un investissement d'environ 416 000 \$ chacun. Il a été mis en preuve que cet investissement représentait, pour plusieurs d'entre eux, une portion relativement petite de leurs actifs. En tenant compte de l'apport de 10 000 000 \$ d'IQ FIER, le capital total de l'intimé FIER est de 15 000 000 \$, soit le maximum permis par le programme des fonds d'intervention économiques régionaux.

[239] Le commandité de l'intimé FIER est Gestion du FIER Cap Diamant inc. (ci-après « GESTION »)²¹, une société de portefeuille constituée en vertu de la *Loi sur les compagnies*²² (ci-après la « LCQ ») qui est chargée de la gestion de l'intimé FIER et, en particulier, qui prend les décisions d'investissement ou de désinvestissement de l'intimé FIER.

[240] À l'époque des faits reprochés, les dix membres du Conseil d'administration de GESTION, qui sont tous des actionnaires du FONDS (directement ou par l'entremise d'une société de gestion), sont²³;

- L'intimé Éric Dupont (Président du Conseil d'administration);
- Marcel Aubut;
- Michel Cadrin;
- Denis Harrington;
- Jean Laflamme;
- Philippe Morin;
- David Poulin;
- Jacques Tanguay;
- Charles Sirois; et
- Yves Barrette.

Seuls Charles Moreau et l'intimé Louis Paquet sont des investisseurs qui ne sont pas administrateurs, et ce en raison de règles imposées par leur employeur, la Financière Banque Nationale (ci-après la « FNB »).

[241] Ce Conseil d'administration de GESTION nomme annuellement un Comité exécutif²⁴, aussi appelé Comité de placement (« Comité de placement »), afin d'exercer notamment tous les pouvoirs du Conseil d'administration en matière d'investissements et de désinvestissements de l'intimé FIER²⁵.

[242] À l'époque des faits reprochés, le Comité de placement²⁶ est composé de six membres votants, soit l'intimé Éric Dupont (Président), Marcel Aubut, Jean Laflamme, Philippe Morin, David Poulin et

²¹ Pièce F-3 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

²² RLRQ, c. C-38, remplacée par la *Loi sur les sociétés par action*, RLRQ, c. S-31.1 (voir 2009, c. 52, a.728).

²³ Pièces F-3 et F-32 déposées les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

²⁴ Pièces F-4 et F-5 déposées par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais; Note sténographique de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie du procureur des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 165-166.

²⁵ Notes sténographiques de l'audience de 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 18 et 19.

2012-032-002

PAGE : 53

Jacques Tanguay, et des quatre membres observateurs (non-votants) suivants : (i) l'intimé Louis Paquet et Charles Moreau; (ii) Gilles Lapierre, le représentant de IQ FIER; et (iii) l'intimée Louise Blais, la Vice-présidente placement de l'intimé FIER. Le quorum du Comité de placement de GESTION est de trois membres²⁷.

[243] Les membres observateurs du Comité de placement n'ont pas le droit de vote, mais ils ont le droit de participer à toutes les réunions, le droit de prendre la parole et ils peuvent présenter des recommandations. Ainsi, même si l'intimé Louis Paquet, Charles Moreau et l'intimée Louise Blais n'ont pas de droit de vote au Comité de placement, ils participent pleinement aux discussions concernant les décisions d'investissement ou de désinvestissement de l'intimé FIER. En parlant de Charles Moreau et de l'intimé Louis Paquet (Vice-présidents à la Financière Banque Nationale (« FBN »), le courtier en valeurs mobilières de l'intimé FIER) Éric Dupont indique que « *c'étaient nos meilleurs, évidemment parce que des professionnels, c'est leur métier, puis ils l'ont fait à répétition, à succès* »²⁸. La preuve présentée démontre donc clairement que les membres observateurs du Comité de placement peuvent présenter ou transmettre de l'information importante au Comité de placement et qu'ils peuvent formuler des recommandations²⁹ concernant des décisions d'investissement et de désinvestissement reliées au portefeuille de l'intimé FIER.

[244] Les membres votants et les membres observateurs (non-votants) du Comité de placement exercent leurs activités principales dans des industries différentes. Chaque membre a un domaine d'expertise particulier et, selon le profil ou le secteur d'activité de l'entreprise sollicitant du financement de la part de l'intimé FIER, les conseils et observations de l'un ou l'autre des membres du Comité de placement sont sollicités plus spécifiquement.

[245] Tous les membres (votants) du Comité de placement ont un droit de vote égal et celui qui occupe le poste de Président³⁰ de ce comité, soit l'intimé Éric Dupont, n'a pas de vote prépondérant (en cas d'égalité ou autrement). Celui-ci a mentionné lors de son témoignage que « *...tout le monde est égal. Puis ça c'était très important pour nous. On ne voulait pas un dominant dans le groupe...* ». Il a aussi indiqué que les décisions se prennent habituellement à l'unanimité des membres qui sont présents³¹. La fréquence des réunions du Comité de placement dépend principalement du nombre de dossiers d'investissements reçus par l'intimée Louise Blais et jugés intéressants par celle-ci.

LOUISE BLAIS (INTIMÉE)

[246] L'intimée Louise Blais est diplômée en administration des affaires de l'Université du Québec à Chicoutimi et était, à l'époque des faits reprochés, une comptable agréée ayant plus de 20 ans d'expérience³². Elle possède une grande expertise dans la restructuration de sociétés éprouvant des difficultés financières. Elle fut notamment directrice de portefeuille pendant sept années au Fondaction CSN. Elle occupa la fonction d'administrateur au sein du Conseil d'administration de nombreuses entreprises.³³

²⁶ Défense amendée des intimés FIER, Dupont et Blais, par. 19.

²⁷ Pièce F-4 déposée les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, art. 8.05.

²⁸ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, p.47.

²⁹ Admis au paragraphe 32 de la défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

³⁰ Pièce F-5 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 3.

³¹ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, p. 50.

³² Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de Louise Blais, p. 7 et 183.

³³ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de Louise Blais, p.6 à 10.

2012-032-002

PAGE : 54

[247] Bien que seule employée³⁴, l'intimée Louise Blais occupa de 2006 à 2010 les fonctions de Vice-présidente placement de l'intimé FIER³⁵, et de membre observateur du Comité de placement³⁶ responsable des décisions d'investissement ou de désinvestissement de l'intimé FIER. Son important mandat consistait, en particulier, à recevoir l'ensemble des projets d'investissement acheminés à l'intimé FIER, à recueillir toutes les informations pertinentes, à procéder à une analyse de ces projets et à présenter au Comité de placement, pour considération, les projets qu'elle jugeait intéressants. Afin de faciliter la tâche du Comité de placement, l'intimée Blais préparait des notes synthèses concernant ces projets.

[248] Bien que l'intimée Blais ne fût pas un membre votant du Comité de placement, à titre de membre observateur, elle avait un droit de parole et la possibilité de formuler des recommandations³⁷. Elle avait aussi une influence considérable dans le cheminement des dossiers. Une fois les investissements effectués par l'intimé FIER, l'intimée Blais avait la responsabilité de faire le suivi avec les entreprises concernées et de présenter périodiquement des rapports au Comité de placement. Elle devait de plus préparer tous les projets de résolutions et de procès-verbaux des réunions du Comité de placement, et s'occuper de nombreuses autres tâches de nature administratives, notamment préparer des rapports pour les commanditaires.

[249] L'intimée Blais avait l'importante responsabilité de transmettre les ordres d'achat et de vente du Comité de placement de GESTION aux représentants du courtier en valeurs mobilières de l'intimé FIER qui était la FNB³⁸. Les représentants de la FNB responsables du compte de l'intimé FIER étaient, à l'époque des faits reprochés, David Booth et Daniel Drolet³⁹. À cet égard, un protocole écrit établi entre l'intimé FIER et la FNB prévoyait spécifiquement que la FNB devait toujours confirmer – avant de les exécuter - les ordres de placement ou de vente provenant de l'intimée Blais avec un des trois membres suivants du Comité de placement : l'intimé Éric Dupont, Charles Moreau ou l'intimé Louis Paquet.⁴⁰

[250] Fait important, l'intimée Louise Blais a occupé la fonction de membre du Conseil d'administration d'Arura entre le 2 mai⁴¹ et le 10 juin 2008⁴², période durant laquelle elle était aussi Vice-présidente placement et membre observateur du Comité de placement responsable de la gestion du portefeuille en valeurs mobilières de l'intimé FIER. Ce portefeuille incluait alors 4.8 millions d'actions

³⁴ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, p.52; Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de Louise Blais, p.14; Admis au paragraphe 33 de la défense amendée des intimés FIER, Dupont, Blais.

³⁵ Admis au paragraphe 84 de la défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

³⁶ Pièce F-32 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

³⁷ Admis au paragraphe 36 de la défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

³⁸ Admis au paragraphe 38 de la défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

³⁹ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de David Booth, p. 197; Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais, p. 160-161.

⁴⁰ Pièce F-7 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais; Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de Louise Blais, p. 53; Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de Daniel Drolet, p.177 à 180.

⁴¹ Admis au paragraphe 51 de la défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

⁴² Pièce F-14 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

2012-032-002

PAGE : 55

d'Arura⁴³. L'intimée Blais était, durant la période où elle a siégé comme administrateur d'Arura, un initié de cette société au sens de l'article 89 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, ce qui est un fait admis par les procureurs des intimés Dupont, Blais et FIER. Ils ont de plus admis que l'intimée Blais a obtenu de l'information privilégiée quant à Arura dans le cadre de ses fonctions d'administrateur de cet émetteur assujetti.⁴⁴

DANIEL PHARAND (INTIMÉ)

[251] L'intimé Pharand compte plus de 30 ans d'expérience dans le secteur pharmaceutique⁴⁵. Il a siégé sur de nombreux conseils d'administration de sociétés spécialisées dans l'industrie des sciences de la vie, et ce, au Canada et aux États-Unis.

[252] L'intimé Pharand a présidé le conseil d'administration d'Arura de sa création, en 2005, jusqu'au 13 avril 2008. La première acquisition d'importance d'Arura a été Cosmépro⁴⁶. Le 1^{er} août 2007, Arura a fait l'acquisition de la marque Néolia, qui incluait des produits à la mode à l'époque des faits reprochés, soit des produits à base d'huile d'olive. La marque Néolia fut acquise de Valco Enterprises LLC., une entreprise contrôlée par Claus Brueckner⁴⁷.

[253] Le PDG d'Arura, lors sa création en 2005, était Ali Moghaddam. Suite au départ de Moghaddam en février 2008⁴⁸, l'intimé Pharand devient « président exécutif »⁴⁹ du Conseil d'administration d'Arura. L'intimé Pharand a toutefois réalisé, au cours des quelques mois qui suivirent, qu'il était maintenant loin de son créneau habituel du monde pharmaceutique puisque Arura se consacrait dorénavant exclusivement à la fabrication et à la commercialisation de simples produits de beauté et d'hygiène personnelle.

[254] De plus, l'intimé Pharand a alors pris conscience de l'ampleur des difficultés financières auxquelles Arura était confronté. Arura/Cosmépro avait en effet reçu le 4 avril 2008 une lettre de Brueckner l'informant que celui-ci réclamait le paiement comptant, au plus tard le 31 août 2008, d'une somme de 4 253 969 \$US à titre de balance de prix de vente de la marque Néolia⁵⁰. Il s'agissait d'une somme considérable pour Arura, dont le chiffre d'affaires annuel n'était que d'environ 10 millions de dollars canadiens⁵¹ et qui avait, en plus, des problèmes importants de fonds de roulement pour financer la production de ses commandes de produits de beauté et d'hygiène personnelle⁵². Parmi les fournisseurs impayés on retrouvait même les vérificateurs externes qui refusaient de produire les états financiers annuels d'Arura, pour la période terminée le 31 décembre 2007, tant qu'ils n'auraient pas reçu une

⁴³ Pièces F-8 et F-9 déposées par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais et Pièce D-34 déposée par les procureurs de l'Autorité.

⁴⁴ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, p.139.

⁴⁵ Pièce D-36 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 6.

⁴⁶ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé Daniel Pharand, p. 24.

⁴⁷ Pièce D-5 déposée par les procureurs de l'Autorité.

⁴⁸ Pièce D-8, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

⁴⁹ Pièce D-8 (Communiqué de presse d'Arura du 19 février 2008) déposée par les procureurs de l'Autorité.

⁵⁰ Pièces D-5, D-28 et D-36, par. 30, déposées par les procureurs de l'Autorité.

⁵¹ Pièce LP-14 déposée par le procureur de l'intimé Louis Paquet.

⁵² Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé Daniel Pharand, p. 29 et 30.

2012-032-002

PAGE : 56

somme due de 50 000 \$⁵³. Seuls les états financiers intérimaires (non vérifiés) d'Arura pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007 étaient alors accessibles au public. Or, ces états financiers ne présentaient qu'une provision de 414 000\$ pour la balance de prix de vente résultant de l'acquisition par Arura de la marque Néolia⁵⁴.

[255] L'intimé Pharand a admis avoir reçu plusieurs appels téléphoniques de Brueckner concernant la balance de prix de vente de 4 253 969 \$US due par Arura⁵⁵. Il admet aussi avoir discuté de cette question avec Brueckner en personne au bureau de celui-ci à Montréal pour tenter de déterminer si celui-ci était ouvert à une négociation avec Arura concernant le paiement de cette importante créance⁵⁶.

[256] Le 13 avril 2008, l'intimé Pharand a décidé de quitter ses fonctions de Président exécutif du conseil d'administration et de cesser d'agir à titre d'administrateur et d'officier d'Arura⁵⁷.

[257] Peu de temps après de cette démission, l'intimé Pharand a transmis un ordre⁵⁸, via Internet, à la Banque Laurentienne de vendre les actions qu'il détenait dans Arura à un prix qui n'est pas inférieur à 0,03 \$ l'action, et ce, pour un montant de 2 000 \$ par jour. Les opérations suivantes ont par la suite été effectuées par l'entremise de son courtier, à savoir : (i) la vente de 76 000 actions à 0,03 \$ le 29 avril 2008 pour un produit de 2 280 \$; (ii) la vente de 45 000 actions à 0,03 \$ le 30 avril 2008 pour un produit de 1 350 \$; et (iii) la vente de 25 000 actions à 0,03 \$ le 1^{er} mai 2008 pour un produit de 750 \$.

[258] L'intimé Pharand a ainsi réalisé des gains totaux de 4 380 \$ avant de donner des instructions à son courtier, le 1^{er} mai 2008, de stopper toute vente de ses actions d'Arura. Cette décision aurait été motivée par le fait qu'il aurait alors appris de M^g Jean-François Pelland, administrateur et secrétaire corporatif d'Arura, que l'Autorité avait émis le 30 avril 2008 une interdiction d'opération sur les titres d'Arura - à l'encontre des administrateurs et des dirigeants d'Arura - et ce, en raison du fait qu'Arura avait fait défaut de déposer avant le 30 avril 2008 ses états financiers vérifiés pour la période terminée le 31 décembre 2007.⁵⁹

[259] L'intimé Pharand a admis⁶⁰ avoir vendu des actions d'Arura, dont il était le propriétaire, alors qu'il détenait des informations privilégiées⁶¹ (au sens de l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁶²) concernant cet émetteur assujéti. Il a donc admis avoir enfreint les dispositions de l'article 189 de cette loi. À la suite de ces admissions et de sa collaboration avec l'Autorité, une entente a été conclue entre l'intimé Pharand et l'Autorité. Cette entente inclut la recommandation, présentée au Bureau durant l'audience, d'imposer à l'intimé Pharand une pénalité administrative de 5 000 \$ conformément aux dispositions de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

JACQUES GAGNON (INTIMÉ)

⁵³ Pièce D-36 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 34.

⁵⁴ Pièce D-6 déposée par les procureurs de l'Autorité, à la note 12.

⁵⁵ Pièce D-36 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 31.

⁵⁶ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage au BRD de l'intimé Daniel Pharand, p. 31 à 33.

⁵⁷ Pièce D-36, déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 18.

⁵⁸ Pièce D-36 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 20 et 21.

⁵⁹ Pièces D-10, D-11 et D-12 déposées par les procureurs de l'Autorité.

⁶⁰ Pièce D-36 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 25.

⁶¹ Décrites aux paragraphes 254 et 255 de la présente décision.

⁶² "Article 5 « information privilégiée » : toute information encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable."

2012-032-002

PAGE : 57

[260] L'intimé Gagnon a vendu à Arura ses actions de Cosmépro à Arura en 2005. Suite à la vente de sa compagnie (Cosmépro), l'intimé Gagnon est devenu consultant aux ventes de Cosmépro afin de faciliter la transition avec la clientèle⁶³.

[261] Le chiffre d'affaires annuel de Cosmépro était de 2.8 millions de dollars lorsque cette compagnie fut vendue à Arura. L'acquisition de la marque Néolia propulsa ce chiffre d'affaires annuel à plus de 10 millions de dollars. L'intimé Gagnon admet qu'il était occasionnellement invité au Comité de gestion d'Arura/Cosmépro⁶⁴. Son contrat de consultant avec Arura se terminait le 30 mai 2008 et ne fut pas renouvelé⁶⁵.

[262] Durant cette période, l'intimé Gagnon a participé à des discussions avec Pierre Fortin concernant son rachat potentiel d'une partie de Cosmépro qui aurait exclu les produits de marque Néolia. Cette transaction, qui ne devait toutefois pas se concrétiser⁶⁶, avait pour objectif de fournir des fonds à Arura afin de lui permettre de payer ses fournisseurs⁶⁷.

[263] Après son départ d'Arura, l'intimé Gagnon a vendu le 4 juin 2008 ses 489 331 actions d'Arura pour un gain total de 17 568,28 \$⁶⁸.

[264] L'intimé Gagnon a admis les faits reprochés⁶⁹ i.e. d'avoir vendu ses actions d'Arura alors qu'il détenait des informations privilégiées, au sens de l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, concernant cet émetteur assujéti. Ces informations étaient reliées à sa connaissance de la situation financière précaire d'Arura et, en particulier, au fait que cette société avait des difficultés considérables pour payer ses fournisseurs. L'intimé Gagnon a donc admis avoir enfreint les dispositions de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[265] À la suite de son admission des faits reprochés et de sa collaboration avec l'Autorité, une entente a été conclue entre l'intimé Gagnon et l'Autorité. Cette entente inclut la recommandation, présentée au Bureau durant l'audience, d'imposer à l'intimé Gagnon une pénalité administrative de 20 000 \$ conformément aux dispositions de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de lui accorder un délai de 12 mois pour acquitter cette pénalité auprès de l'Autorité⁷⁰.

LES OBJECTIONS DE L'AMF QUANT À LA RECEVABILITÉ DE CERTAINES PREUVES TESTIMONIALES

[266] Durant l'audience, les procureurs de l'Autorité ont soulevé plusieurs objections quant à l'utilisation par les procureurs des intimés Dupont, Blais, FIER et Paquet d'une preuve testimoniale afin de tenter de contredire le contenu de certains documents fournis par les intimés Dupont, Blais et FIER à la suite d'une demande formelle de l'Autorité. Cette demande avait été faite dans le cadre d'une enquête de l'Autorité concernant des transactions effectuées sur les titres d'Arura, à titre d'émetteur assujéti.

⁶³ Pièce D-37 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 2 et 3.

⁶⁴ Pièce D-37 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 4.

⁶⁵ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé Gagnon, p. 54.

⁶⁶ Arura a déclaré faillite le 12 juin 2008 (voir pièce D-16 déposée par les procureurs de l'Autorité).

⁶⁷ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé p.54 et 58.

⁶⁸ Pièce D-37, par. 5 et Pièce D-19 déposées par les procureurs de l'Autorité.

⁶⁹ Pièce D-37 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 7.

⁷⁰ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé p. 57 à 59.

2012-032-002

PAGE : 58

[267] Les documents faisant l'objet de ce débat furent transmis à l'Autorité à la suite d'une demande officielle présentée dans la lettre du 8 mai 2009⁷¹ de son Chef du service des enquêtes – Manipulation de marchés et délits d'initiés – qui était alors M^e Fabrice Benoît. Cette demande fut adressée à l'intimé Dupont et visait à obtenir des informations concernant le FONDS, l'intimé FIER et GESTION. L'Autorité demandait alors formellement à l'intimé Dupont de lui fournir, en particulier, une copie de tous les procès-verbaux du Conseil d'administration, des divers comités et des réunions d'actionnaires pour chacune de ces trois entités pour la période de décembre 2007 à juin 2008.

[268] En réponse à cette demande officielle de l'Autorité, l'intimé Dupont demanda à l'intimée Blais de préparer un projet de réponse adressée à l'Autorité et d'y joindre la documentation demandée. L'intimé Dupont a indiqué, lors de son témoignage durant l'audience, avoir révisé l'ensemble de la documentation assemblée par l'intimée Blais⁷². Celle-ci a, par la suite, fait parvenir à l'Autorité ce qui constituait la réponse officielle de l'intimé Dupont sous la forme d'une lettre qu'elle a signée et qui est datée du 28 mai 2009⁷³.

[269] Cette lettre était accompagnée de plusieurs documents, dont une note portant la date du 28 mai 2009 qui s'intitule « Dossier Arura Pharma – Résumé de la situation - Objet : Présomption délit d'initié »⁷⁴.

[270] Cette réponse officielle de l'intimé Dupont - produite à la suite d'une demande tout aussi officielle formulée par l'Autorité dans le cadre d'une enquête - incluait aussi un ensemble hétéroclite de résolutions, comptes rendus de réunions et de notes/rapports provenant du FONDS, de GESTION et de l'intimé FIER. Ces trois entités sont régies par trois lois constitutives distinctes. Ainsi, le FONDS (un des deux commanditaires de l'intimé FIER) est régi par la LCSA. GESTION (le commandité de l'intimé FIER) est régi par la LCQ⁷⁵, et l'intimé FIER lui-même est une société en commandite régie par le *Code civil du Québec*.

[271] Les procureurs de l'Autorité se sont objectés lorsque les procureurs des intimés Dupont, Blais et FIER ont commencé à utiliser durant l'audience une partie des témoignages, en particulier des intimés Dupont et Blais, pour tenter de démontrer que le contenu incriminant du « Résumé de la situation » mentionné au paragraphe 269 de la présente décision était inexact, et lorsqu'ils ont tenté de faire de même pour certains comptes rendus et résolutions de GESTION que les intimés Dupont et Blais avaient eux-mêmes fournis à l'Autorité à la suite de sa demande en cours d'enquête.

[272] Bien qu'applicables à l'endroit des documents relatifs au FONDS, les dispositions de la LCSA mentionnées par les procureurs de l'Autorité - soit les articles 123 et 257 - ne sauraient recevoir d'application dans le cas des documents produits par GESTION puisque celle-ci est régie par une autre loi constitutive, soit la LCQ. Or, tous les documents incriminants - mentionnés au paragraphe 271 de la présente décision et dont la véracité fut attaquée⁷⁶ par une preuve testimoniale - proviennent de GESTION.

⁷¹ Pièce F-30 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais; Pièce D-23 déposée par l'Autorité.

⁷² Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 102, 109, 154, 155, 158, 159.

⁷³ Pièce F-33 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais.

⁷⁴ Pièce D-23 déposée par l'Autorité; Pièce F-33 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais.

⁷⁵ Préc., note 22.

⁷⁶ On vise plus particulièrement le compte rendu du Comité de placement de GESTION du 11 juin 2008 et les résolutions non signées du 4 juin 2008 et du 3 décembre 2008 du Comité de placement de

2012-032-002

PAGE : 59

[273] À cet égard, il convient de noter que la LCQ⁷⁷ oblige toute compagnie constituée en vertu de cette loi à tenir des livres et registres consignants l'ensemble de ses procès-verbaux. De plus la LCQ stipule⁷⁸ que « ces livres et registres font, à première vue, preuve des faits qui y sont énoncés, dans toute action, poursuite ou procédure, soit contre la compagnie ou contre un actionnaire ».

[274] Le vice-président soussigné trouve singulière la stratégie de défense des procureurs des intimés Dupont, Blais et FIER qui consiste à tenter de contredire par le biais d'une preuve testimoniale provenant des intimés Dupont et Blais le contenu et la véracité de documents que ces intimés ont eux-mêmes préparés et officiellement transmis à l'Autorité à la suite d'une demande faite dans le cadre d'une enquête.

[275] À cet égard, il convient de rappeler que le contenu de l'article 195 de la *Loi sur les valeurs mobilières* stipule notamment ceci :

« 195. Constitue une infraction le fait de :

...

5° tenter de quelque manière d'entraver les fonctions d'un représentant de l'Autorité accomplie dans le cours ou en vue d'une inspection ou d'une enquête ;

6° fournir à l'Autorité ou à un membre de son personnel, à l'occasion d'activités régies par la présente loi, un faux document ou un faux renseignement, ou leur donner accès à un tel document ou à un tel renseignement. »

[276] Les procureurs de l'AMF se sont aussi objectés⁷⁹ à ce que les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais tentent de contredire par la voie d'une preuve testimoniale des éléments admis dans la défense amendée écrite qu'ils ont présentée au Bureau.

[277] Ces objections furent prises sous réserve durant l'audience et, à cet égard, le vice-président soussigné conclut maintenant en indiquant qu'il lui revient d'apprécier la force probante de la preuve testimoniale présentée par les intimés dans le contexte susmentionné - notamment pour ce qui a trait à sa fiabilité - et c'est bien ce qu'il entend faire dans le cadre de la présente décision en tenant compte, en particulier, des articles 75 et 81 des règles de procédure du Bureau⁸⁰.

LES FAITS

[278] En mars 2005, Arura fut fondée par Pierre Fortin et Ali Moghaddam. Ce dernier, qui avait une certaine expérience dans le secteur pharmaceutique⁸¹, en devient alors le PDG. Subséquemment en

GESTION qui sont présentées à la pièce F-33, en liasse, déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

⁷⁷ Préc., note 22, art.107.

⁷⁸ *Ibid.*, art. 109.

⁷⁹ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 89 à 93.

⁸⁰ *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*, RLRQ, c. A-33.2, r.1.

⁸¹ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé Daniel Pharand, p. 40.

2012-032-002

PAGE : 60

2005, Arura a acheté Cosmépro, une société spécialisée dans le domaine de la fabrication et de la distribution de produits de consommation courante en hygiène personnelle, beauté et santé⁸².

[279] Durand l'hiver 2007, l'intimé FIER fut approché pour effectuer un investissement dans Arura. À l'époque, le plan d'affaires des dirigeants d'Arura incluait le démarrage d'une nouvelle division dans le secteur des produits pharmaceutiques spécialisés⁸³.

[280] Ce projet consistait à racheter à des entreprises pharmaceutiques la marque et les droits de commercialisation de médicaments dont les brevets arrivaient à échéance et à poursuivre leur commercialisation à plus petite échelle. Cette nouvelle activité devait s'ajouter à celle déjà établie dans le domaine de la fabrication et de la distribution de produits de consommation courante en hygiène personnelle, beauté et santé.

[281] À la suite d'une présentation d'Ali Moghaddam et de Pierre Fortin d'Arura au Comité de placement de GESTION⁸⁴, une décision fut prise d'investir 500 000 \$ des fonds de l'intimé FIER dans Arura. Le 26 mars 2007, une résolution du Comité de placement de GESTION a ainsi autorisé un investissement de 500 000 \$ par l'intimé FIER, dans le cadre d'un placement privé, pour l'acquisition de 4 000 000 unités d'Arura⁸⁵ qui est alors une société à capital fermé⁸⁶.

[282] Ces unités sont acquises au prix de 0,125 \$ l'unité : chaque unité donnant droit à une action du capital-actions d'Arura et à un bon de souscription, valable pour une durée de 24 mois, permettant d'acheter une autre action d'Arura au prix unitaire de 0,225 \$.

[283] Le 13 juillet 2007, Arura a diffusé un communiqué de presse annonçant son entrée en bourse sur le TSX Venture, via une prise de contrôle inversée⁸⁷. Arura devient alors un émetteur assujéti en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁸⁸. C'est aussi à ce moment que le placement privé d'Arura, au montant total de 2 000 000 \$, clôture. L'intimé FIER devient actionnaire d'Arura en détenant moins de 10 % des actions d'Arura.

[284] Le 9 août 2007, Arura a émis un communiqué de presse annonçant l'achat des droits mondiaux pour la famille des produits de marque Néolia. Une clause d'ajustement de prix en fonction des ventes de fin d'année est prévue au contrat. Il est ainsi stipulé, qu'au-delà d'un certain seuil (clause 3.3 du « Asset Purchase Agreement » daté du 1^{er} août 2007), chaque dollar recueilli devra être versé au vendeur de la marque Néolia⁸⁹, Claus Brueckner⁹⁰.

[285] Le 1^{er} octobre 2007, Arura a annoncé son intention de compléter un nouveau placement privé⁹¹. Dans le cadre de cette nouvelle ronde de financement, Arura a approché l'intimé FIER pour solliciter un

⁸² Pièce D-15 déposée par les procureurs de l'Autorité; Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé Daniel Pharand, p.24 et 25.

⁸³ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé Daniel Pharand, p. 40.

⁸⁴ Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais, par. 117.

⁸⁵ Pièce F-8 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

⁸⁶ Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais, par. 109.

⁸⁷ Pièce D-3 déposée par les procureurs de l'Autorité.

⁸⁸ *Loi sur les valeurs mobilières*, préc., note 1, art. 68.

⁸⁹ Pièce D-5, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

⁹⁰ Voir paragraphe 231 de la présente décision.

⁹¹ Pièce F-16 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

2012-032-002

PAGE : 61

investissement additionnel. Le 11 octobre 2007, le Comité de placement de GESTION a approuvé un investissement additionnel de 100 000 \$ de l'intimé FIER dans Arura⁹².

[286] Les états financiers non vérifiés d'Arura pour la période terminée le 30 septembre 2007 (3^e trimestre) sont déposés et font état d'une possible balance de prix de vente pour l'achat de la marque Néolia estimée à 414 000 \$⁹³. La preuve établira que cette balance de prix de vente au 31 décembre 2007 s'élevait plutôt à 4 253 969 \$US⁹⁴ et qu'elle devait être acquittée au plus tard le 31 août 2008⁹⁵.

[287] Le 18 décembre 2007, le Comité de placement de GESTION a officialisé l'investissement additionnel de 100 000 \$ de l'intimé FIER pour l'acquisition de 800 000 unités d'Arura⁹⁶. Ces unités furent acquises au prix de 0,125 \$ l'unité : chaque unité donnant droit à une action du capital-actions d'Arura et à un bon de souscription, valable pour une durée de 24 mois, permettant d'acheter une autre action d'Arura au prix unitaire de 0,225 \$.

[288] À la suite de cet investissement additionnel, l'intimé FIER possédait alors un total de 4,8 millions d'actions d'Arura.

[289] Arura a diffusé le 14 janvier 2008 un communiqué de presse annonçant des ventes record pour son quatrième trimestre et pour son année financière 2007⁹⁷.

[290] Le 28 janvier 2008, Arura a diffusé un communiqué de presse annonçant la nomination de Jean-Marie Pomerleau à titre de CFO (Chef de la direction financière)⁹⁸.

[291] Le 19 février 2008, Arura a diffusé un communiqué de presse annonçant une réorganisation stratégique de ses activités commerciales⁹⁹. Il s'agissait de séparer en deux entités corporatives distinctes les activités de commercialisation de produits pharmaceutiques de celles, bien établies, de fabrication et de distribution de produits de consommation courante en hygiène personnelle, beauté et santé. Par la même occasion, Arura annonça le départ d'Ali Moghaddam, à titre de PDG et d'administrateur. Arura annonça aussi la nomination de Daniel Pharand à titre de Président exécutif de son Conseil d'administration.

[292] L'intimé Dupont a indiqué dans son témoignage qu'il était déçu de la décision d'Arura d'abandonner son unité émergente de produits pharmaceutiques. Il a toutefois souligné que, le ou vers le 6 mars 2008, les autres membres du Comité de placement de GESTION n'étaient pas disposés à se départir des actions que détenait l'intimé FIER dans Arura.¹⁰⁰

[293] Le 4 avril 2008, Arura/Cosmépro a reçu une lettre de Brueckner l'informant que celui-ci lui réclamait le paiement comptant, au plus tard le 31 août 2008, d'une somme de 4 253 969 \$US à titre de

⁹² Pièce D-23, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

⁹³ Pièce D-6 déposée par les procureurs de l'Autorité, à la note 12.

⁹⁴ Pièce D-28 déposée par les procureurs de l'Autorité.

⁹⁵ Pièce D-5 déposée par l'Autorité (voir la clause 3.3 du « Asset Purchase Agreement » du 1^{er} août 2007).

⁹⁶ Pièce F-9 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

⁹⁷ Pièce LP-14 déposée par les procureurs de l'intimé Louis Paquet.

⁹⁸ Pièce D-7 déposée par les procureurs de l'Autorité.

⁹⁹ Pièce LP-2 déposée par les procureurs de l'intimé Louis Paquet.

¹⁰⁰ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 81 à 86.

2012-032-002

PAGE : 62

balance de prix de vente de la marque Néolia¹⁰¹. Il s'agissait d'une somme considérable pour Arura, dont le chiffre d'affaires annuel n'était alors que d'environ 10 millions de dollars canadiens¹⁰² et qui avait, en plus, des problèmes importants de fonds de roulement pour financer la production de ses commandes de produits de beauté et d'hygiène personnelle¹⁰³.

[294] Parmi les fournisseurs impayés on retrouvait même les vérificateurs externes qui refusaient de produire les états financiers annuels d'Arura, pour la période terminée le 31 décembre 2007, tant qu'ils n'auraient pas reçu une somme due de 50 000 \$¹⁰⁴. Seuls les états financiers intérimaires (non vérifiés) d'Arura pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007 étaient alors accessibles au public. Or, ces états financiers ne présentaient qu'une provision de 414 000 \$ pour la balance de prix de vente résultant de l'acquisition par Arura de la marque Néolia¹⁰⁵.

[295] L'intimé Pharand a admis avoir reçu plusieurs appels téléphoniques de Brueckner concernant la balance de prix de vente de 4 253 969 \$US due par Arura¹⁰⁶. Il a aussi admis avoir discuté avec Brueckner en personne, au bureau de celui-ci à Montréal, pour tenter de déterminer si celui-ci était ouvert à une négociation avec Arura concernant le paiement de cette dette importante¹⁰⁷.

[296] Le 13 avril 2008, l'intimé Pharand a décidé de quitter ses fonctions de Président exécutif du conseil d'administration et de cesser d'agir à titre d'administrateur et d'officier d'Arura¹⁰⁸.

[297] Le 16 avril 2008, Arura a diffusé un communiqué de presse¹⁰⁹ annonçant le départ de Daniel Pharand. Arura annonçait par la même occasion la nomination de deux nouveaux membres à son Conseil d'administration, soit Michel Vadnais (ci-après « Vadnais ») et Claude Jutras.

[298] Au moment du départ de l'intimé Pharand et de l'arrivée de Vadnais au Conseil d'administration d'Arura, soit vers le 16 avril 2008, la preuve démontre qu'au moins deux problèmes majeurs - inconnus du public - mettaient sérieusement en péril l'avenir d'Arura : (i) la balance de prix de vente de 4 253 969 \$US due à Brueckner et payable au plus tard le 31 août 2008, et ; (ii) la production d'une importante commande de 1 500 000 \$ livrable à Costco au cours des prochains mois qui nécessitait un financement à court terme d'au moins 750 000 \$¹¹⁰.

[299] La direction d'Arura a tenté, en priorité, de solutionner ces deux problèmes vitaux de la façon suivante. D'une part, elle négocia avec Brueckner afin de l'inciter à vendre sa balance de prix de vente et sa participation dans le capital-actions d'Arura pour une somme d'environ 500 000 \$. Un tel escompte par rapport à la créance initiale s'explique par le fait que Brueckner ne pouvait exiger son paiement à court

¹⁰¹ Pièces D-5 et D-28 déposées par les procureurs de l'Autorité.

¹⁰² Pièce LP-14 déposée par le procureur de l'intimé Louis Paquet.

¹⁰³ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé Daniel Pharand, pages 29 et 30.

¹⁰⁴ Pièce D-36 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 34.

¹⁰⁵ Pièce D-6 déposée par les procureurs de l'Autorité, à la note 12.

¹⁰⁶ Pièce D-36 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 31.

¹⁰⁷ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de l'intimé Daniel Pharand, p. 31 à 33.

¹⁰⁸ Pièce D-36 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 18; Notes sténographique de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de Jean-Marie Pomerleau, p. 165 et 166; Notes sténographique de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p.35 et 36.

¹⁰⁹ Pièce D-9, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹¹⁰ Notes sténographique de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de Pierre Fortin, p. 74 à 77.

2012-032-002

PAGE : 63

terme sans mettre en péril la survie même d'Arura¹¹¹. De plus, un tel escompte aurait théoriquement pu permettre à Vadnais de prendre le contrôle d'Arura en devenant son principal actionnaire et créancier. À cet égard, Vadnais a témoigné qu'il avait assemblé, avec au moins un autre investisseur, une somme de 500 000 \$ qu'il avait déposée dans le compte en fidéicomis de M^e Jean-François Pelland¹¹² en vue de potentiellement « débarrasser l'entreprise de monsieur Brueckner parce que c'était lui qui avait toujours un veto de vie ou de mort sur l'entreprise »¹¹³. Bruckner n'accepta toutefois jamais cette proposition.

[300] De plus, la direction d'Arura a décidé de solliciter une nouvelle fois l'intimé FIER pour un investissement additionnel en capital. Pierre Fortin et Michel Vadnais ont donc communiqué avec l'intimée Louise Blais aux fins d'organiser une rencontre¹¹⁴. C'est ainsi que le 25 avril 2008¹¹⁵, Pierre Fortin, Jean-Marie Pomerleau et Michel Vadnais d'Arura ont rencontré, à Québec aux bureaux de la FNB, les représentants suivants de l'intimé FIER : l'intimé Louis Paquet, Pierre Moreau et l'intimée Louise Blais.

[301] Le 25 avril 2008, Arura n'est plus une société fermée car elle est devenue - depuis son entrée en bourse le 13 juillet 2007 - un émetteur assujéti¹¹⁶ à la *Loi sur les valeurs mobilières* et, en particulier, à ses dispositions concernant l'usage d'informations privilégiées¹¹⁷. Le fait qu'Arura était, à l'époque des faits reprochés, un émetteur assujéti est admis par les procureurs des intimés Dupont, Blais et FIER¹¹⁸.

[302] La rencontre du 25 avril 2008 entre des initiés¹¹⁹ de l'émetteur assujéti qu'est alors Arura et des dirigeants d'un investisseur institutionnel (FIER / GESTION) est potentiellement lourde de conséquences (en particulier pour l'intimé FIER) si de l'information privilégiée concernant Arura est transmise inopinément ou d'une manière délibérée durant cette rencontre. Compte tenu que FIER / GESTION ne sont pas des entités physiques, elles acquièrent de l'information privilégiée par le biais des personnes physiques qui œuvrent pour elles. À cet égard, il est important de rappeler que, en vertu des dispositions des paragraphes 4, 5 et 6 de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, un investisseur institutionnel qui entre en possession d'informations privilégiées concernant un émetteur assujéti ne peut plus - règle générale - transiger les titres de cet émetteur assujéti jusqu'à ce que ces informations soient connues du public.

[303] Afin de se prémunir contre de telles conséquences, les investisseurs institutionnels adoptent généralement des règles écrites et strictes de gouvernances internes qui établissent notamment que des réunions avec des émetteurs assujétis (en particulier dont ils détiennent des actions) ne peuvent se tenir qu'à la suite d'un accord explicite à l'effet que des informations privilégiées ne seront pas divulguées. Or,

¹¹¹ Notes sténographique de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de Jean-Marie Pomerleau, p. 156 à 168.

¹¹² Notes sténographique de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p. 9.

¹¹³ Notes sténographique de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de Michel Vadnais, p.197 et 198.

¹¹⁴ Notes sténographique de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de Pierre Fortin, p. 111 et 112; Notes sténographique de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 85.

¹¹⁵ Cette date précise est confirmée par l'agenda de l'intimé Louis Paquet : Pièce LP-12 déposée par les procureurs de l'intimé Louis Paquet.

¹¹⁶ *Loi sur les valeurs mobilières*, préc., note 1, art. 68.

¹¹⁷ Notamment les articles 89, 187, 188 et 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

¹¹⁸ Notes sténographique de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés Dupont, Blais et FIER, p. 139.

¹¹⁹ Pierre Fortin, Jean-Louis Pomerleau et Michel Vadnais sont des initiés d'Arura au sens de l'article 89 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

2012-032-002

PAGE : 64

en dépit du fait que la défense admet que 80% des investissements de l'intimé FIER sont reliés à des sociétés publiques¹²⁰, le Règlement général de GESTION¹²¹ ne contient aucune disposition à cet effet. De plus, à aucun moment les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais et Paquet ont tenté de démontrer au Bureau l'existence de telles règles de gouvernance au sein du FIER ou de GESTION.

[304] La seule règle, non écrite, que le Comité de placement de GESTION semble s'être donné visait à éviter que GESTION et ses administrateurs / dirigeants ne deviennent des initiés¹²² en s'assurant que : (i) l'intimé FIER détienne moins de 10% du capital-actions des sociétés publiques dans lesquelles il investissait, et (ii) que des représentants de l'intimé FIER ne siègent pas au conseil d'administration de ces sociétés publiques. Les témoignages de l'intimé Dupont et de Charles Moreau¹²³ font notamment référence à cette règle informelle qui est décrite au paragraphe 101 de la défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais. La preuve démontre toutefois d'une manière prépondérante que le Comité de placement – responsable de la gestion de l'intimé FIER – a enfreint un aspect important de cette règle non écrite en autorisant l'intimée Louise Blais à devenir membre du conseil d'administration d'Arura le 2 mai 2008¹²⁴.

[305] La rencontre du 25 avril 2008 entre les dirigeants et initiés d'Arura (Fortin, Pomerleau et Vadnais) et des membres du Comité de placement de GESTION (l'intimé Paquet, Charles Moreau et l'intimée Blais) témoigne de la témérité ou de l'insouciance de l'intimé FIER et de ses dirigeants. L'intimé FIER est alors le détenteur de 4.8 millions d'actions d'Arura, mais il ne possède aucune règle de gouvernance interne susceptible de le protéger contre les conséquences d'une divulgation inopinée, lors de cette rencontre, d'informations privilégiées par les dirigeants et initiés d'Arura.

[306] Or, lors de cette rencontre du 25 avril 2008, la preuve révèle que les dirigeants d'Arura vont solliciter l'intimé FIER pour un investissement additionnel en capital et ils vont expliquer aux représentants de l'intimé FIER pourquoi Arura a tant besoin de cet argent. Ce faisant, ils vont transmettre au moins deux informations privilégiées¹²⁵ concernant Arura aux trois représentants susmentionnés de l'intimé FIER : (i) l'existence de la balance de prix de vente de 4 253 969 \$US due à Brueckner et payable au plus tard le 31 août 2008 et ; (ii) le fait que la production d'une importante commande de 1 500 000 \$ livrable à Costco au cours des prochains mois nécessitait un financement à court terme d'au moins 750 000 \$.

[307] L'intimée Louise Blais a admis dans son témoignage avoir appris l'existence de la balance de prix de vente due par Arura à Brueckner lors de cette rencontre du 25 avril 2008¹²⁶. De plus, il est admis aux paragraphes 46 et 48 de la défense amendée des intimés FIER, Dupont et Blais « que Louise Blais a constaté qu'Arura avait un urgent besoin de financement notamment pour rembourser la balance de prix de vente relative à l'achat de la famille de marques de commerce Néolia... » et « que les dirigeants d'Arura cherchaient notamment à rembourser la balance de prix de vente due en relation avec l'achat de Néolia ». Enfin, l'intimée Blais a, au nom de l'intimé Dupont, officiellement transmis le 28 mai 2009 à l'Autorité dans le cadre d'une enquête un document portant la même date et intitulé «Dossier Arura

¹²⁰ Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 95.

¹²¹ Pièce F-4 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

¹²² *Loi sur les valeurs mobilières*, préc., note 1, art. 89.

¹²³ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 60 et 61;

Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de Charles Moreau, p. 76 et 77.

¹²⁴ Pièce D-13, en liasse, présentée par les procureurs de l'Autorité; Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 158.

¹²⁵ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de Pierre Fortin, p. 74 à 77.

¹²⁶ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p 93 et 167.

2012-032-002

PAGE : 65

Pharma – Résumé de la situation - Objet : Présomption délit d'initié »¹²⁷ qui contient l'explicite paragraphe suivant :

« En avril 2008 les dirigeants de la compagnie sont revenus solliciter FIER Cap Diamant pour un nouvel investissement afin de financer le remboursement d'une débenture de 4 millions de dollars détenue par Klaus Brukner en balance de prix de vente de Néolia. Cette débenture aurait dû apparaître aux états financiers de la compagnie au 31 décembre 2007. »

[308] Afin d'inciter l'intimé FIER à faire un investissement additionnel dans Arura, les dirigeants d'Arura soutiennent qu'un nouvel apport en capital d'environ 500 000 \$ permettrait vraisemblablement d'acheter la balance de prix de vente et le capital-actions de Brueckner¹²⁸. Alternativement, un investissement d'environ 750 000 \$ permettrait de financer la production de la commande de 1 500 000 \$ de Costco ce qui, compte tenu d'une marge élevée de l'ordre de 40%, générerait un profit substantiel pour Arura. Combiné à l'apport en capital de 500 000 \$ fourni par Vadnais et son groupe, un investissement de l'intimé FIER permettrait donc vraisemblablement à Arura de régler tous ses problèmes majeurs, lancerait Arura sur la voie d'une année de ventes record en 2008 et évidemment contribuerait à bonifier substantiellement le cours des actions d'Arura et donc l'investissement du FIER dans cet émetteur assujéti.

[309] Voilà essentiellement la teneur de la proposition qui aurait été présentée à l'intimé FIER par les dirigeants et initiés d'Arura lors de la rencontre qu'ils ont tenu à Québec le 25 avril 2008. À cet égard, le témoignage offert durant l'audience par Pierre Fortin, un dirigeant fondateur d'Arura, est détaillé et cohérent par rapport aux informations que l'ensemble de la preuve a révélées concernant la situation financière d'Arura durant cette période.

[310] Le 25 avril 2008, l'intimé FIER avait déjà investi 600 000 \$ dans Arura. Compte tenu des contraintes du programme des FIERs dans lequel il participait, il ne pouvait dépasser la limite de 1 000 000 \$¹²⁹. L'intimé FIER avait donc, à la suite de la rencontre du 25 avril 2008, l'option d'investir une somme additionnelle de 400 000 \$ dans Arura. De plus, les représentants de l'intimé FIER qui ont participé à la rencontre du 25 avril 2008 connaissaient beaucoup d'autres investisseurs potentiels. En particulier, rien n'empêchait Charles Moreau et l'intimé Louis Paquet d'investir personnellement dans Arura. Il convient à cet égard de rappeler que Charles Moreau et l'intimé Louis Paquet, avaient investi dans le FONDS à la hauteur de 416 667 \$ chacun¹³⁰ et que Jacques Tanguay, un des douze investisseurs du FONDS, avait investi personnellement dans Arura¹³¹.

[311] Dans les jours qui suivirent la rencontre du 25 avril 2008 à Québec, Michel Vadnais a communiqué avec l'intimée Louise Blais et lui a offert de devenir membre du Conseil d'administration d'Arura¹³². Vadnais a indiqué à l'intimée Blais qu'il avait particulièrement besoin de son expertise de comptable agréé afin de finaliser les états financiers vérifiés d'Arura pour la période terminée le 31 décembre 2007

¹²⁷ Pièce D-23 déposée par les procureurs de l'Autorité; Pièce F-33 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais.

¹²⁸ Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p.42 à 45.

¹²⁹ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de Charles Moreau, p. 74 et 89.

¹³⁰ Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 15 et 16.

¹³¹ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de Jacques Tanguay, p. 12.

¹³² Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de Michel Vadnais, p. 203 à 206.

2012-032-002

PAGE : 66

et afin de trouver un moyen de financer la production de la commande de 1 500 000 \$ provenant de Costco. L'intimée Blais lui a répondu qu'elle allait consulter son supérieur immédiat, l'intimé Dupont, afin d'obtenir la permission du Comité de placement de GESTION¹³³.

[312] Le 29 avril 2008, Arura a émis un communiqué de presse annonçant la démission de Réjean Duguay à titre d'administrateur d'Arura¹³⁴.

[313] Le 30 avril 2008, Arura a fait défaut de présenter ses états financiers vérifiés pour la période terminée le 31 décembre 2007 et a émis un communiqué de presse¹³⁵ dans lequel on indique qu'Arura a l'intention de déposer ces états financiers au plus tard le 30 juin 2008. L'Autorité a émis la même journée une interdiction d'opérations sur les titres d'Arura pour les dirigeants de cet émetteur assujetti¹³⁶.

[314] Le 1^{er} mai 2008, Brueckner a fait parvenir une lettre à Arura rappelant qu'elle lui devait une balance de prix de vente de 4 253 969 \$US payable au plus tard le 31 août 2008 et pressant la compagnie de rapidement lui indiquer comment elle avait l'intention de payer cette dette¹³⁷.

[315] Le 2 mai 2008 l'intimée Louise Blais a obtenu la permission du Comité de placement de GESTION pour devenir membre du Conseil d'administration d'Arura et elle s'est jointe au Conseil d'administration d'Arura la même journée¹³⁸. De plus, l'intimée Louise Blais fut le 2 mai 2008 nommée par le Conseil d'administration d'Arura au Comité de vérification de cette entreprise avec M^e Jean-François Pelland et Claude Jutras. Elle fut aussi nommée au Comité de rémunération d'Arura avec Claude Jutras et Michel Vadnais, lequel fut désigné Président exécutif du Conseil d'administration d'Arura.

[316] Aucun document corporatif provenant de l'intimé FIER ou de GESTION n'a été mis en preuve attestant qu'une réunion du Comité de placement, autorisant l'intimée Louise Blais à se joindre au Conseil d'administration d'Arura, a eu lieu le 2 mai 2008. L'intimé Dupont, Charles Moreau et l'intimée Blais ont toutefois témoigné durant l'audience à l'effet qu'une telle réunion s'était déroulée par téléphone¹³⁹. Les participants à cette réunion auraient été l'intimé Dupont, Jean Laflamme, David Poulin (trois membres votants) de même que Charles Moreau et l'intimée Louise Blais (deux membres observateurs).

[317] L'intimé Dupont a indiqué, lors de son témoignage, qu'il était au début de la réunion contre mais qu'il se serait rallié à Jean Laflamme et David Poulin pour finalement permettre à l'intimée Blais de se joindre au Conseil d'administration d'Arura. Les éléments qui auraient fait pencher la décision auraient été les suivants : (i) Arura éprouvait alors de sérieuses difficultés financières; (ii) la valeur du placement de l'intimé FIER dans Arura avait par conséquent considérablement diminué et; (iii) comme l'indiqua

¹³³ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 95 à 100.

¹³⁴ Pièce LP-4 déposée par les procureurs de l'intimé Louis Paquet; Pièce F-11 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

¹³⁵ Pièce LP-5 déposée par les procureurs de l'intimé Louis Paquet; Pièce F-12 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

¹³⁶ Pièce D-12 déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹³⁷ Pièce D-28, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹³⁸ Pièce D-13, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité; Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p. 46 à 48.

¹³⁹ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 97 à 99; Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, p. 89 à 92; Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage Charles Moreau, p. 87.

2012-032-002

PAGE : 67

spécifiquement l'intimé Dupont lors de son témoignage, le Comité de placement croyait que l'intimée Blais en siégeant au Conseil d'administration d'Arura « peut sauver notre investissement avec le temps »¹⁴⁰.

[318] Charles Moreau a indiqué lors de son témoignage qu'il s'était opposé à la nomination de l'intimée Louise Blais au Conseil d'administration d'Arura parce que cela enfreignait une règle de prudence, non écrite, que le Comité de placement s'était donnée pour éviter les conséquences potentielles des dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières* portant sur l'usage d'informations privilégiées. Charles Moreau a aussi ajouté lors de son témoignage :

« On (l'intimé FIER) n'avait pas d'affaire à être sur le conseil d'administration des sociétés publiques. Quand tu es sur le conseil d'administration, tu es supposé être là pour les intérêts de tous les actionnaires, tu t'en vas pas là pour défendre tes intérêts à toi. »¹⁴¹

[319] L'intimé Dupont a indiqué, lors de son témoignage, qu'à la suite de la décision d'autoriser l'intimée Blais à se joindre au Conseil d'administration d'Arura, le Comité de placement de GESTION lui aurait dit, le 2 mai 2008 :

« Louise, puisque tu sais très bien, puis tu connais notre position, qu'on veut pas être un initié, alors il y a un mur de Chine entre toi, maintenant, et le FIER et toi, et les individus du FIER. Alors mur de Chine, c'est simple, ça veut dire « tu nous parles pas. Tu vas continuer ton travail, évidemment, de Vice-présidente du FIER sur toutes les autres compagnies, mais concernant Arura, c'est simple, il y a un mur de Chine et tu ne nous parles pas. »¹⁴².

[320] Or, la preuve présentée durant l'audience démontre que l'intimée Louise Blais a, peu de temps après, communiqué avec l'intimé Louis Paquet et avec Charles Moreau (deux membres observateurs du Comité de placement responsable des investissements de l'intimé FIER) afin de les inviter à effectuer avec elle une visite guidée des installations d'Arura à Longueuil le 9 mai 2008 et à rencontrer une nouvelle fois des dirigeants d'Arura en vue d'un investissement potentiel¹⁴³.

[321] L'entrée au Conseil d'administration d'Arura a permis à l'intimée Louise Blais de prendre connaissance de l'ensemble de la documentation interne non publique de cette société et d'avoir ainsi un portrait complet de sa périlleuse situation financière¹⁴⁴. L'intimée Louise Blais a indiqué spécifiquement, dans son témoignage lors de l'audience, et durant son interrogatoire par un enquêteur de l'Autorité qu'elle avait alors été en mesure de constater qu'Arura était « en faillite technique »¹⁴⁵.

¹⁴⁰ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, p. 91, 168, 169, 170, 175 et 182.

¹⁴¹ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de Charles Moreau, p. 87.

¹⁴² Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, p. 92, 170, 171; Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 159.

¹⁴³ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de Charles Moreau, p. 88 et 89; Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 176 et 177.

¹⁴⁴ Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, Pages 51 à 53 du témoignage de M^e Jean-François Pelland au BDR le 21 janvier 2014.

¹⁴⁵ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Blais, p. 202; Pièce D-30 déposée par l'Autorité, interrogatoire par un enquêteur de l'Autorité le 5 août 2009, p.16 et 20.

2012-032-002

PAGE : 68

[322] Le 9 mai 2009, l'intimée Louise Blais (alors une dirigeante et un initié d'Arura), Charles Moreau et l'intimé Louis Paquet procédèrent à une visite des installations d'Arura et à une rencontre avec des dirigeants de cet émetteur assujéti, notamment Pierre Fortin, Jean-Marie Pomerleau et M^e Jean-François Pelland¹⁴⁶. L'intimé Louis Paquet a affirmé, lors de son témoignage, que lors de cette visite du 9 mai 2008 « il avait un devoir de faire un minimum de *due diligence* »¹⁴⁷. Il a ainsi indiqué, en réponse à des questions de son procureur :

« Q. Qu'est-ce qui a été discuté, de façon générale, lors de cette réunion-là?

R. Moi j'ai demandé certaines questions, là, concernant, entre autres, pourquoi les états financiers n'étaient pas présentés encore, qu'ils n'étaient pas disponibles encore. On m'a dit qu'ils devaient 50 000 \$ aux vérificateurs puis qu'ils ne voulaient pas faire les états financiers avant d'être payés. Et de mémoire, maintenant, là, je vais vous dire, il y avait des fournisseurs non payés, t'sais, alors je me suis aperçu que même si on mettait de l'argent dans ça... de toute façon, on (FIER) ne pouvait pas en mettre beaucoup, là, parce qu'on avait 600 000 \$ déjà d'investi, là, on avait un jeu de 400 000 \$ de plus. Que notre 400 000 \$, ça ne serait pas pour la commande de Costco, ça serait plus pour payer ce qu'ils (Arura) devaient aux autres.

Q Est-ce que la commande de Costco a été discutée durant cette réunion-là?

R. Oui. Oui, bien c'est pour ça qu'ils (Arura) voulaient qu'on y aille, c'était pour qu'on finance, qu'on mette de l'argent pour financer la production de cette commande-là. »¹⁴⁸

[323] De plus, lors du contre-interrogatoire d'un procureur de l'Autorité, l'intimé Paquet a affirmé que lors de la visite du 9 mai 2008 « on s'est rendu compte que la situation était dramatique »¹⁴⁹ et :

« Q. Le public est au courant que les fournisseurs ne sont pas payés?

R. Non... »¹⁵⁰

[324] Fait important, l'intimé Paquet a confirmé qu'immédiatement après la visite des locaux d'Arura et la rencontre avec ses dirigeants, l'intimée Blais, Charles Moreau et lui se sont concertés « pour recommander au Comité de placement (de GESTION / FIER) de ne pas réinvestir »¹⁵¹. Le paragraphe 90 de la défense amendée présentée par les procureurs de l'intimé Paquet confirme que « C'est suite à cette réunion (du 9 mai 2008) que Louis Paquet, Charles Moreau et Louise Blais ont convenu qu'il n'était pas recommandable (au FIER) d'injecter de nouveau fonds que demandait Arura... ».

¹⁴⁶ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais au BDR, p.123 et 124.

¹⁴⁷ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 210.

¹⁴⁸ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Paquet, p.178 et 179.

¹⁴⁹ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 210.

¹⁵⁰ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 210.

¹⁵¹ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 179.

2012-032-002

PAGE : 69

[325] Détail pertinent, l'intimée Louise Blais a voyagé avec Charles Moreau de Québec à Longueuil le 9 mai 2008 pour se rendre aux bureaux d'Arura et elle est revenue par la suite à Québec le même jour avec l'intimé Louis Paquet. Lors de son témoignage, l'intimée Louise Blais a affirmé en réponse à des questions d'un des procureurs de l'Autorité:

« Q. Vous nous aviez dit que vous aviez un mur de Chine... à partir du 2 mai (2008).

R. Oui.

Q. Mais le 9 mai (2008), vous allez quand même visiter Arura...en compagnie de deux de vos « boss », monsieur Paquet et Moreau.

R. Vous avez raison. »

[326] Ainsi, lorsque l'intimée Louise Blais, Charles Moreau et l'intimé Louis Paquet – tous membres observateurs du Comité de placement responsable de la gestion du portefeuille de l'intimé FIER - se concertent le 9 mai 2008 pour recommander au Comité de placement de ne pas investir du capital additionnel dans Arura, ils le font en contravention des règles du « Mur de Chine » qui aurait été imposé par ce même Comité de placement le 2 mai 2008¹⁵² et ce, tout en étant en possession d'informations importantes concernant Arura qui ne sont pas connues du public. À cet égard, les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais ont admis durant leur plaidoirie :

« ...il est admis qu'Arura était un émetteur assujéti et que Louise Blais... était une initiée d'Arura lorsqu'elle était administratrice de la compagnie du 2 mai au 10 juin 2008. Il n'est également pas contesté que Louise Blais a obtenu de l'information privilégiée quant à Arura dans le cadre de ses fonctions d'administratrice.¹⁵³ »

[327] Durant l'enquête, lors de son interrogatoire par l'Autorité, on demanda à l'intimé Paquet si - après sa visite du 9 mai 2008 chez Arura - il avait fait part de son opinion quant à Arura à d'autres membres du Comité de placement que Charles Moreau et l'intimée Louise Blais. L'intimé Paquet a alors répondu :

« R. Peut-être à Éric Dupont, je vois pas d'autres. Je parle beaucoup à Éric.

Q. À Monsieur Tanguay?

R. Tanguay, c'est un de mes clients, s'il m'a demandé mon opinion, c'est sûr que je lui ai donné mon opinion.

Q. Au 9 mai (2008), suite au 9 mai (2008)?

R. Oui, suite au 9 mai (2008).

...

Q. Parfait. Vous souvenez-vous effectivement d'avoir parlé avec Monsieur Tanguay?

R. Je pense que de souvenir, oui, qu'il m'a demandé qu'est-ce que je pensais, là. »¹⁵⁴

[328] Les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais ont d'abord prétendu que le Comité de placement avait pris une décision « le ou vers le 6 mars 2008 » de « procéder au désinvestissement de la

¹⁵² Voir le paragraphe 319 de la présente décision.

¹⁵³ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 139.

¹⁵⁴ Pièce D-31 déposée par les procureurs de l'Autorité, interrogatoire de l'intimé Paquet par l'Autorité le 5 août 2009, p. 22.

2012-032-002

PAGE : 70

participation » de l'intimé FIER dans Arura¹⁵⁵. Durant l'audience, à la suite du témoignage de l'intimé Dupont, ses procureurs ont toutefois présenté une défense amendée qui situait cette décision de désinvestissement « à la fin avril / début mai 2008 »¹⁵⁶. Or, outre le fait qu'aucun document corporatif de FIER / GESTION n'a été mis en preuve pour confirmer une telle décision durant cette période, les représentants de la FBN attitrés au compte de l'intimé FIER, Dave Booth et Daniel Drolet, ont confirmé lors de leurs témoignages n'avoir reçu aucune instruction du Comité de placements de vendre les titres que le FIER possédait dans Arura avant le 4 juin 2008 ni même de suivre le volume des transactions sur ce titre afin de pouvoir désinvestir la position du FIER dans Arura au moment opportun¹⁵⁷, ce qui aurait été une mesure logique et raisonnable à prendre si une telle décision de désinvestissement avait été prise. À cet égard, il est important de rappeler que les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais ont confirmé lors de leurs représentations durant l'audience : « Il n'y en a pas d'instruction de vente. Il n'y a même pas personne qui surveille les volumes »¹⁵⁸. Et pourtant, comme l'ont souligné ces mêmes procureurs, durant la période allant de la fin avril au 3 juin 2008 il y a eu de nombreuses journées où le volume des transactions sur les titres d'Arura¹⁵⁹ aurait permis un désinvestissement graduel de la position de l'intimé FIER dans cette compagnie, ce que d'ailleurs fit Jacques Tanguay (un des membres du Comité de placement) avec les plus de 2 millions d'actions d'Arura qu'il détenait personnellement.

[329] À cet égard, lors de son témoignage, l'intimé Louis Paquet a été très clair en déclarant sans ambiguïté à la suite d'une question de son procureur:

« Q. ... est-ce que vous avez souvenir d'une décision de désinvestir qui aurait été faite avant, soit le 6 mars (2008)?

R. Absolument pas, parce que je ne vois pas pourquoi j'aurais reçu la compagnie (Arura) le 25 avril (2008) puis la visiter le 9 mai (2008) s'il y avait eu une décision de désinvestir. »¹⁶⁰

[330] Le 12 mai 2008, comme l'intimé FIER n'avait pas bougé au niveau de sa participation dans Arura, le Conseil d'administration d'Arura s'est réuni¹⁶¹ afin d'autoriser la signature d'un prêt (« bridge-loan ») provenant de Trade Finance Solutions inc. (ci-après « TFS ») afin de financer la production de la commande provenant de Costco. L'intimée Louise Blais et M^e Jean-François Pelland ont confirmé lors de leurs témoignages durant l'audience que c'est l'intimée Blais qui avait identifié TFS et qu'elle avait réussi à négocier une entente de principe au nom d'Arura¹⁶².

[331] À la suite de cette entente de principe, TFS a entrepris une vérification diligente et a conclu qu'il serait nécessaire que la Banque de Montréal – déjà créancière d'Arura - lui cède une sûreté de premier

¹⁵⁵ Défense initiale présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 132 et 133.

¹⁵⁶ Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 133.

¹⁵⁷ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de Dave Booth, p. 202 et 203; Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de Daniel Drolet, p.200.

¹⁵⁸ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, représentations des procureurs des intimés FIER, Dupont, p.76.

¹⁵⁹ Pièce F-10 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais; Pièce LP-11 déposée par les procureurs de l'intimé Louis Paquet.

¹⁶⁰ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 185 et 186.

¹⁶¹ Pièce D-35, en liasse, présentée par les procureurs de l'Autorité.

¹⁶² Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 120, 126 et 127; Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, pages 54, 55 et 56.

2012-032-002

PAGE : 71

rang sur les comptes recevables d'Arura reliés à la commande de Costco, dont TFS devait financer la production¹⁶³. Une demande fut donc faite dans ce sens par Arura à la Banque de Montréal (« BMO »).

[332] Le 13 mai 2008, Arura a émis un communiqué de presse requis par les autorités réglementaires à la suite de son défaut de déposer ses états financiers vérifiés pour la période terminée le 31 décembre 2007¹⁶⁴. Ce communiqué ne divulgue aucune des informations privilégiées susmentionnées.

[333] Le 20 mai 2008, Arura a émis un communiqué annonçant la nomination de l'intimée Louise Blais à son Conseil d'administration et la nomination de Michel Vadnais à titre de Président exécutif du Conseil d'administration d'Arura¹⁶⁵.

[334] Le 23 mai 2008, Arura a tenu une réunion de son Conseil d'administration¹⁶⁶. Lors de cette réunion, il fut décidé de former un « steering committee » dirigé par Michel Vadnais et par l'intimée Louise Blais. Ce comité avait pour mission spécifique « to provide executive guidance to management », en particulier pour ce qui a trait au financement de la commande de Costco. Durant la même réunion, il fut aussi décidé de nommer Dominic Desmarais à titre de Président intérimaire en remplacement de Pierre Fortin. De plus, afin de ménager les liquidités d'Arura, on décida de suspendre le paiement du salaire de Jean-Marie Pomerleau.

[335] Le 27 mai 2008, Arura a émis un communiqué de presse requis par les autorités réglementaires à la suite de son défaut de déposer ses états financiers vérifiés pour la période terminée le 31 décembre 2007¹⁶⁷. Ce communiqué ne divulgue aucune des informations privilégiées susmentionnées.

[336] Les 29 et 30 mai 2008 s'est déroulée une conférence téléphonique entre des représentants de la BMO et ceux d'Arura/Cosmépro¹⁶⁸.

[337] Le 30 mai 2008, Arura a émis un communiqué de presse¹⁶⁹ annonçant la promotion de Dominic Desmarais de Vice-président à Président par intérim. Ce communiqué de presse indiqua de plus que Pierre Fortin avait alors cessé d'être en fonction.

[338] Le samedi 31 mai 2008 Dominic Desmarais a transmis par courriel, aux dirigeants d'Arura et notamment à l'intimée Louise Blais, un rapport faisant état de doutes sérieux quant à la fiabilité de l'information financière disponible au sein de l'entreprise¹⁷⁰. Des irrégularités comptables importantes y sont décrites. Ces irrégularités non seulement empêcheraient la BMO de céder à TSF la priorité de rang de ses sûretés mais elles pourraient même inciter la BMO à remettre en cause l'ensemble de sa relation d'affaires avec Arura, ce qui pourrait entraîner la fin des activités d'Arura.

¹⁶³ Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p.56 et 57.

¹⁶⁴ Pièce D-14, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité; Pièce LP-6 déposée par les procureurs de l'intimé Louis Paquet.

¹⁶⁵ Pièce D-13, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹⁶⁶ Pièce D-35, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹⁶⁷ Pièce D-14, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité; Pièce LP-7 déposée par les procureurs de l'intimé Louis Paquet.

¹⁶⁸ Pièce F-39 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

¹⁶⁹ Pièce LP-8 déposée par les procureurs de l'intimé Louis Paquet.

¹⁷⁰ Pièce D-39 déposée par les procureurs de l'Autorité.

2012-032-002

PAGE : 72

[339] Le lundi 2 juin 2008, Arura a reçu une lettre des procureurs de la BMO¹⁷¹. Dans cette lettre, il est notamment indiqué que : (i) la BMO a découvert des irrégularités comptables importantes au sein d'Arura/Cosmépro; (ii) Arura/Cosmépro est alors « en position de déficit de couverture de marge pour une somme de l'ordre de plus de 510 000 \$ »; (iii) la BMO considère que cette situation « est totalement inacceptable » et requiert une implication immédiate de son « Centre de Gestion des Comptes Spéciaux »; (iv) la firme Samson Bélair Deloitte Touche Inc. a de plus été mandaté par la BMO et doit se présenter le jeudi 5 juin 2008 à la place d'affaires d'Arura/Cosmépro afin d'examiner tous ses documents comptables car la BMO veut « être rassurée quant à la structure financière, la trésorerie et l'évaluation des sûretés qu'elle détient en garantie des avances à la Compagnie »; et (v) la BMO refuse d'accepter une cession de rang de ses sûretés en faveur de TFS. Entretemps, la BMO accepte de « maintenir temporairement les avances de crédit ayant été consenties » à Arura/Cosmépro mais le tout sujet à toute une série de conditions et de stricts contrôles. La BMO donnait alors à Arura jusqu'au 4 juin 2008 pour accepter l'ensemble de ces conditions / mesures de contrôle et stipulait clairement qu'à défaut d'y consentir par écrit la BMO réévaluerait le maintien de sa relation d'affaires avec Arura et pourrait demander le remboursement immédiat de ses avances.

[340] Le 2 juin 2008, après la réception de la lettre susmentionnée de la BMO, Arura a tenu une réunion de son Conseil d'administration¹⁷². L'intimée Louise Blais et Michel Vadnais ont alors présenté un rapport sur la situation financière d'Arura et, en particulier, ont informé le Conseil d'administration : (i) de la décision de la BMO de ne pas céder son rang sur ses sûretés, et (ii) de la décision de la BMO d'envoyer directement ses comptables évaluer l'ensemble de la situation financière d'Arura. Le Conseil d'administration d'Arura a alors décidé d'accepter les conditions imposées par la BMO et a autorisé Jean-Marie Pomerleau à signer tous les documents nécessaires. Le Conseil d'administration d'Arura a aussi autorisé, lors de la même réunion, Arura à se placer sous la protection de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers*¹⁷³ lorsque ses dirigeants le jugeront opportun. À cet égard, Dominic Desmarais et Jean-Marie Pomerleau furent spécifiquement autorisés : (i) à retenir les services de toute personne pouvant assister Arura dans le cadre de cette procédure; et (ii) à signer toute la documentation appropriée.

[341] À cet égard, le témoignage offert par M^e Jean-François Pelland durant l'audience est explicite :

« ... La banque (BMO) était en principe ouverte à céder son rang pour des nouveaux « purchase orders », mais lors de la vérification des sûretés de la banque, on s'est rendu compte que la banque avait déjà déboursé sur les mêmes « purchase orders » qui lui avaient été présentés par ... certains membres de la direction d'Arura comme étant des recevables.

Donc la banque (BMO) regarde ses sûretés, elle dit : « O.K. Bien, moi, là, je regarde mes recevables », puis tout à coup, elle se rend compte que ce n'est pas un recevable vraiment qu'elle a en garantie, c'était un bon de commande de Costco. Donc, il y avait eu comme un... On a essayé de refinancer quelque chose qui avait déjà été financé par la banque (BMO).

Et puis là, bien à partir de ce moment-là, ça a été la fin des haricots parce que la banque (BMO) a totalement refusé de faire quoi que ce soit d'autre, a perdu confiance dans ce qui restait de l'entreprise (Arura), a envoyé les prêts spéciaux, c'est souvent

¹⁷¹ Pièce F-39 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

¹⁷² Pièce D-35, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹⁷³ *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*, L.R.C. 1985, c. C-36.

2012-032-002

PAGE : 73

la fin de la fin. Et bien, évidemment, il n'y a pas eu de « bridge » parce que la banque (BMO) n'a jamais voulu renoncer à sa sûreté. »¹⁷⁴

[342] Le mardi 3 juin 2008, Dominic Desmarais a reçu un appel téléphonique lui demandant de se rendre au cabinet d'avocats de M^e Jean-François Pelland. Il y a alors rencontré M^e Pelland et Murray Pinsky, le syndic dont les services seront utilisés lorsque Arura/Cosmépro déclarera officiellement faillite le 12 juin 2008¹⁷⁵. Dominic Desmarais a indiqué, lors de son témoignage durant l'audience, que durant cette rencontre « M^e Pelland a demandé à Monsieur Pomerleau d'envoyer un chèque de 15 000 \$ à Monsieur Pinsky »¹⁷⁶.

[343] Le mercredi matin 4 juin 2008, soit la veille du jour où les comptables de la BMO vont commencer leur examen détaillé de la comptabilité et des affaires d'Arura, Michel Vadnais a téléphoné à l'intimée Louise Blais. Celle-ci effectuait alors une sortie en vélo. Lors de son témoignage, Michel Vadnais a expliqué qu'il se devait de parler d'une manière urgente avec l'intimée Louise Blais pour discuter de certaines questions importantes reliées à Arura et, en particulier, de la commande de Costco. Michel Vadnais indiqua alors que ce n'est que de manière incidente qu'il aurait pu mentionner à l'intimée Louise Blais qu'il y avait ce matin-là un volume inhabituellement élevé sur le titre d'Arura dont il ignorait la cause¹⁷⁷.

[344] Peu après, le matin du 4 juin 2008, l'intimée Louise Blais a téléphoné à Daniel Drolet, un des deux représentants de la FBN attirés au compte en valeurs mobilières de l'intimé FIER¹⁷⁸. Daniel Drolet, lors de son témoignage, a indiqué en réponse à des questions du procureur de l'Autorité que :

« Q. Vous souvenez-vous d'une transaction qui a eu lieu le 4 juin 2008 en relation avec les titres d'Arura Pharma?

R. Oui... J'ai été avisé par Madame Blais que le FIER décidait... avait décidé de se retirer du titre de la compagnie (Arura). Et par la suite, j'ai dû obtenir l'autorisation.

...

Q. Et auprès de qui vous le validez?

R. Je le valide auprès de Monsieur soit Moreau ou Paquet ou Dupont.

Puis à ce moment-là, j'ai reçu une demande... en tout cas, j'ai été avisé d'une décision de placement de... mon Dieu, c'est 4 800 000 parts à vendre du titre. Donc... Avec un prix spécifique, là, aux alentours de 0,03 \$ ou 0,04 \$. Donc, ça, c'était la discussion de Madame Blais. »

...

Q. ... À quel titre que Madame Blais vous contacte?

R. À son titre, directrice du FIER, là...

¹⁷⁴ Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p. 57 et 58.

¹⁷⁵ Pièce D-16, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹⁷⁶ Notes sténographiques de l'audience du 22 janvier 2014, témoignage de Dominic Desmarais, p. 57 et 58.

¹⁷⁷ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de Michel Vadnais, p. 247 et 248.

¹⁷⁸ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 203.

2012-032-002

PAGE : 74

...

Q. Et quelle autre information que Madame Blais vous a donné quant à son statut d'administratrice d'Arura?

...

R. O.K. Oui (Daniel Drolet se référant alors à la page 22 des notes sténographiques de son interrogatoire par un enquêteur de l'Autorité le 5 août 2009¹⁷⁹ où il est notamment écrit : « ... quand elle est venue me donner la commande, j'ai posé la question, j'ai dit « Es-tu encore sur le conseil (d'Arura)? », elle a dit « J'ai » ou « Je suis en train de démissionner » ou elle avait démissionné, je le sais pas trop. Bien, j'ai dit, c'est là que ça a motivé mon appel à maître...Amyot, chez Heenan Blaikie ») Effectivement, je savais qu'elle avait siégé, mais je ne savais pas si elle (y) était encore ou pas. »¹⁸⁰

[345] En réponse à une question de l'Autorité dans le cadre de son enquête, le Chef d'équipe, Affaires juridiques, de la FNB a confirmé que Daniel Drolet avait reçu l'ordre de vente de la position de l'intimé FIER dans Arura le 4 juin 2008 et que l'intimée Louise Blais « donnait les ordres de transactions »¹⁸¹.

[346] Lors de son interrogatoire¹⁸² du 5 août 2009 par un enquêteur de l'Autorité, l'intimée Louise Blais a confirmé que, quand à la fin de mai 2008 elle s'est aperçue des irrégularités comptables chez Arura, elle a consulté son avocat et a amorcé le processus qui a mené à sa démission le 10 juin 2008 du Conseil d'administration d'Arura.

[347] Durant l'audience, en réponse à des questions du procureur de l'Autorité, l'intimée Louise Blais a donné la révélatrice explication suivante sur ce qui avait motivé son téléphone à Daniel Drolet de la FNB le 4 juin 2008 :

« Q. Quand vous appelez, vous êtes en vélo.

R. Oui.

Q. Vous recevez l'appel de Monsieur Vadnais.

R. Oui.

Q. Vous prenez la décision d'appeler le courtier de la Financière Banque Nationale.

...

R. Ah, je ne voulais pas appeler Éric Dupont.

Q. Donc indirectement, vous avez appelé le courtier de la Financière Banque Nationale, Monsieur Drolet.

R. Oui.

Q. Pourquoi vous étiez mal à l'aise?

¹⁷⁹ Pièce D-38 déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹⁸⁰ Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de Daniel Drolet, p. 180, 181, 184, 188.

¹⁸¹ Pièce D-34 déposée par les procureurs de l'Autorité.

¹⁸² Pièce D-30 déposée par l'Autorité, interrogatoire de l'intimée Louise Blais par un enquêteur de l'Autorité le 5 août 2009, p. 36 et 37; Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 216 et 217.

2012-032-002

PAGE : 75

R. Bien parce que je ne voulais pas... mélanger le rôle au conseil d'administration (d'Arura) avec mon rôle de directrice générale du FIER. Alors ça a été la façon dont je voulais juste retransférer l'information à ces gens-là. »¹⁸³

[348] La preuve révèle donc que l'intimée Louise Blais avait la volonté, en téléphonant de cette manière à Daniel Drolet de la FNB, de « retransférer » ou de relayer des informations qu'elle estimait alors particulièrement stratégiques au Comité de placement de GESTION sans avoir à leur parler directement.

[349] L'intimé Dupont a confirmé avoir reçu un appel de Daniel Drolet le 4 juin 2008¹⁸⁴. Après avoir écouté les propos de Daniel Drolet, l'intimé Dupont a affirmé lui avoir dit : « Laisse-moi parler aux gens du Comité de placement »¹⁸⁵. Il a ensuite indiqué avoir immédiatement demandé à son assistante de téléphoner aux membres du Comité de placement et de le mettre en ligne avec ceux qu'elle réussirait à rejoindre. L'intimé Dupont est par la suite formel; il a affirmé avoir appelé lui-même l'intimé Louis Paquet pour solliciter son opinion : « J'ai dit, à ce moment-là je vais m'occuper de Louis en direct parce que je voulais avoir l'opinion de Louis, même si c'est un membre non-votant »... « Alors, j'ai parlé avec Louis. Louis était à ce moment-là au Musée »¹⁸⁶ :

« Q. Et Monsieur Paquet était d'accord pour procéder à la vente des titres d'Arura le 4 juin (2008)?

R. Oui, il était favorable...

Q. Vous avez pris son conseil, quoi?

R. Exactement.

Q. La fonction de Monsieur Paquet au sein du Comité de placement, c'est de vous conseiller sur les placements du FIER; c'est bien ça?

R. Oui, comme tous les autres, oui. Comme tous les autres qui sont là. Tu sais, tout le monde donne leur opinion, et après ça, il y a un consensus et un vote qui se prend des membres votants. »¹⁸⁷

[350] Le 4 juin 2008, après avoir parlé à l'intimé Paquet, l'intimé Dupont a ajouté dans son témoignage avoir parlé avec Jacques Tanguay et avec David Poulin et :

« ... Puis là, moi je me suis dit, parfait on est trois, trois votants du même avis... Alors, je me suis retourné de bord, puis c'est comme ça que j'ai rappelé Daniel Drolet et que j'ai dit : « Voici le consensus du Comité, c'est qu'on ne sait pas ce qui se passe; va chercher le meilleur prix possible et prends ton temps. »¹⁸⁸

¹⁸³ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 203 et 204.

¹⁸⁴ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 93, 172, 173.

¹⁸⁵ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 94.

¹⁸⁶ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 95, 96 et 194.

¹⁸⁷ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 144 et 145.

¹⁸⁸ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 94 à 97.

2012-032-002

PAGE : 76

[351] Dans son témoignage, Jacques Tanguay a confirmé qu'il y avait « de grandes chances » qu'il ait participé à la conférence téléphonique du 4 juin 2008 concernant la décision de désinvestir l'intimé FIER de sa position dans Arura¹⁸⁹. À l'égard de cette décision, Jacques Tanguay avait ajouté lors de son interrogatoire en cours d'enquête par l'Autorité que :

« Si on a un doute que cette compagnie-là va survivre, que cette compagnie-là dans un an, deux ans, trois ans, va se recapitaliser puis va augmenter ses ventes puis va survivre, on ne vend jamais Arura, O.K? Ça fait que la seule raison qu'on vend Arura... c'est qu'on a la conviction que cette compagnie-là s'en va en faillite. »¹⁹⁰

[352] Or, la preuve démontre que ce sont précisément des informations reliées à cette imminente faillite dont dispose l'intimée Louise Blais, le 4 juin 2008, à titre de membre du Conseil d'administration d'Arura¹⁹¹.

[353] Dans son témoignage lors de l'audience, l'intimé Dupont a confirmé avoir donné instruction à Daniel Drolet de la FBN de vendre l'ensemble de la participation du FIER dans Arura¹⁹². Il a aussi indiqué que l'appel du 4 juin 2008 de l'intimée Blais à Daniel Drolet enfreignait les règles du « Mur de Chine » que le Comité de placement lui avait imposées le 2 mai 2008 :

« Q. Ça ne vous mettait pas mal à l'aise que ce soit Louise Blais qui ait initié l'appel (du 4 juin 2008)?

R. Bien, moi, là, j'ai parlé à Daniel Drolet...

...

Q. Parce que vos règles étaient très claires : Louise Blais ne devait plus contacter le FIER en relation avec Arura?

R. Oui, c'est vrai. »¹⁹³

[354] Trois documents corporatifs - fournis par les intimés Dupont, Blais et FIER à l'Autorité dans le cadre de son enquête - font état de la vente de la position de l'intimé FIER dans Arura. Il s'agit des résolutions datées du 4 juin et du 3 décembre 2008 de même que du compte rendu du 11 juin 2008 du Comité de placement de GESTION¹⁹⁴. La preuve démontre que ces documents furent préparés par l'intimée Louise Blais selon les instructions que l'intimé Dupont¹⁹⁵ lui a données car celle-ci n'est pas supposée avoir participé à la réunion téléphonique du Comité de placement du 4 juin 2004 durant laquelle il fut décidé « d'émettre l'ordre de vente ».

¹⁸⁹ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Jacques Tanguay, p. 15 et 16.

¹⁹⁰ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Jacques Tanguay, p. 54 et 55; Pièce LP-15 déposée par les procureurs de l'intimé Paquet, interrogatoire de Jacques Tanguay par l'Autorité le 19 juin 2009, p.42 et 43.

¹⁹¹ Voir les paragraphes 331 à 337 de la présente décision.

¹⁹² Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 183.

¹⁹³ Pages 172 et 173 du Témoignage de l'intimé Dupont au BDR le 27 janvier 2014.

¹⁹⁴ Pièce F-33 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais; Pièces D-24 et D-32 déposées par les procureurs de l'Autorité.

¹⁹⁵ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p.164 à 166; Pièce D-32 déposée par les procureurs de l'Autorité, interrogatoire de l'intimé Dupont par l'Autorité le 5 août 2009, p. 46; Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie des avocats des intimés FIER, Dupont et Blais, p.125 et 126.

2012-032-002

PAGE : 77

[355] Les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais ont tenté de démontrer par la présentation d'une preuve testimoniale, notamment des intimés Dupont et Blais, que certaines informations contenues dans ces documents corporatifs étaient fausses. Ils ont, en particulier, indiqué que la date du 11 juin 2008 apparaissant au compte rendu susmentionné était inexacte et que la date 4 juin 2008 aurait plutôt dû y apparaître. Ils ont aussi indiqué que, contrairement à ce qui est écrit au deuxième attendu des résolutions du 4 juin et 3 décembre 2008, les membres du Comité de placement n'avaient pas reçu de documents de présentation reliés à un désinvestissement potentiel du FIER dans Arura.

[356] Outre le fait inusité que des procureurs tentent de démontrer que leurs clients ont – durant le cadre d'une enquête – transmis des informations fausses ou trompeuses à l'Autorité sous la forme de documents corporatifs, il convient de noter qu'il n'a pas été contesté que ces trois documents mentionnent clairement « le statut précaire » d'Arura comme étant est la seule cause justifiant la décision du 4 juin 2008 du Comité de placement d'« émettre un ordre de vente de la totalité des actions » que le FIER détenait alors dans Arura. De plus, le compte rendu susmentionné mentionne spécifiquement l'existence d'une balance de prix de vente de 4 millions de dollars reliée à l'achat de la « ligne de produits Néolia », ce qui suggère clairement une connaissance corporative par l'intimé FIER de cette importante information, inconnue du public, concernant Arura.

[357] Pour donner suite à « l'ordre de vente de la totalité des actions » que le FIER détenait dans Arura le 4 juin 2008, soit 4.8 millions d'actions, la preuve démontre que le courtier en valeurs mobilières de l'intimé FIER, la FNB, a réussi à vendre 955 000¹⁹⁶ de ces actions avant que les opérations en bourse sur les titres d'Arura ne soient suspendues, avant l'ouverture du marché, le 11 juin 2008. Cette vente rapporta la somme de 33 425 \$ à l'intimé FIER. La balance de la position de l'intimé FIER dans Arura demeura invendue en raison des événements qui suivirent.

[358] Lors de son témoignage durant l'audience, Dave Booth de la FNB a confirmé qu'il avait, le 5 juin 2008, parlé à l'intimée Louise Blais afin de l'informer du nombre d'actions d'Arura provenant du portefeuille de l'intimé FIER qui avait alors été vendues¹⁹⁷, le tout une autre fois en contravention avec les règles du « Mur de Chine » qui aurait été imposé à l'intimée Louise Blais par le Comité de placement le 2 mai 2008¹⁹⁸.

[359] Le 10 juin 2008 l'intimée Louise Blais a démissionné du Conseil d'administration d'Arura¹⁹⁹.

[360] Le 11 juin 2008, les opérations sur les titres d'Arura furent suspendues avant l'ouverture du marché, à la demande de la compagnie. Arura a, plus tard durant cette journée, émis un communiqué de presse annonçant notamment la démission de l'intimée Louise Blais et de Michel Vadnais de son Conseil d'administration²⁰⁰.

[361] Le 12 juin 2008, Dominic Desmarais a signé, au nom d'Arura/Cosmepro, une déclaration de faillite²⁰¹.

¹⁹⁶ Pièce F-15 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

¹⁹⁷ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de Dave Booth, p. 201.

¹⁹⁸ Paragraphe 310 de la présente décision; Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, p. 92, 170, 171; Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p.159.

¹⁹⁹ Pièce F-14 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

²⁰⁰ Pièce D-15, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

²⁰¹ Pièce D-16, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

2012-032-002

PAGE : 78

[362] Le 16 juin 2008, Arura a émis un communiqué de presse annonçant la faillite de sa principale filiale, Cosmepro²⁰². Subséquemment le 16 juin 2008, une interdiction générale d'opérations sur les titres d'Arura fut émise par l'Autorité²⁰³.

LA POSITION DE L'AUTORITÉ

[363] Pour les procureurs de l'Autorité, la preuve « converge vers juste une direction, c'est le 4 juin (2008) que la décision de vendre » la position de l'intimé FIER dans Arura a été prise²⁰⁴.

[364] La prétention des procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais - qui a d'ailleurs variée au cours de l'audience du 6 mars à fin avril/début mai 2008 - qu'une décision de désinvestissement de la position du FIER dans Arura avait alors été prise, ne repose sur aucun document corporatif officiel de GESTION ou de l'intimé FIER et elle fut même contredite par Jacques Tanguay et par l'intimé Louis Paquet, lesquels ne sont pourtant pas des adversaires²⁰⁵.

[365] Pour les procureurs de l'Autorité, les circonstances entourant la décision du 4 juin 2008 de vendre la totalité des actions d'Arura que détenait alors l'intimé FIER, démontrent clairement que le déclencheur de cette décision est un ensemble d'informations importantes - alors inconnues du public - qui annoncent la déconfiture imminente d'Arura, laquelle surviendra le 12 juin 2008 par la faillite de sa principale filiale, Cosmepro.

[366] À titre de membre du Conseil d'administration et d'initiée d'Arura, l'intimée Blais possédait, selon les procureurs de l'Autorité, un tel ensemble d'informations privilégiées. De plus, la preuve présentée lors de l'audience a incontestablement démontré que le pseudo « Mur de Chine » - qui lui aurait été imposé le 2 mai 2008 - n'était « que du vent »²⁰⁶. Les procureurs de l'Autorité ont soutenu que l'ensemble de la preuve démontre d'une manière prépondérante que l'intimée Blais a enfreint les dispositions de l'article 188 de la *Loi sur les valeurs mobilières* en communiquant «des informations privilégiées malgré le mur de Chine et malgré les supposés avertissements qui lui auraient été faits »²⁰⁷.

[367] De plus, les procureurs de l'Autorité ont souligné que l'intimé Paquet - qui fut directement consulté par l'intimé Dupont le 4 juin 2008 durant le processus de prise de décision relié à la vente des actions d'Arura détenues par l'intimé FIER²⁰⁸ - avait acquis des informations privilégiées sur Arura au moins en trois occasions : (i) lors de sa rencontre du 25 avril 2008 avec des dirigeants de cette compagnie; (ii) lors de sa visite du 9 mai 2008 des installations et bureaux d'Arura en compagnie de Charles Moreau et de l'intimée Blais et; (iii) lors de sa concertation avec Charles Moreau et avec l'intimée Louise Blais immédiatement après cette visite du 9 mai 2008, laquelle avait inclus une discussion avec des dirigeants

²⁰² Pièce D-16, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

²⁰³ Pièce D-17 déposée par les procureurs de l'Autorité.

²⁰⁴ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 229.

²⁰⁵ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 228 et 229.

²⁰⁶ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 16 à 19 et 21.

²⁰⁷ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 233.

²⁰⁸ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 47 et 48; Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 235 et 236.

2012-032-002

PAGE : 79

d'Arura sur la situation financière de cette entreprise. En fournissant une recommandation à l'intimé Dupont concernant Arura alors qu'il était en possession d'informations privilégiées sur cet émetteur assujetti, l'intimé Paquet a enfreint les dispositions de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[368] Cette infraction est, selon les procureurs de l'Autorité, d'autant plus grave que l'intimé Paquet est un représentant inscrit d'un courtier en valeurs mobilières et qu'il a de surcroît - de son propre aveu - conseillé son client Jacques Tanguay à l'égard d'Arura. Celui-ci a vendu les plus de 2 millions d'actions d'Arura qu'il détenait personnellement peu de temps avant le 4 juin 2008²⁰⁹. Or, la preuve révèle que Jacques Tanguay fut aussi consulté par l'intimé Dupont le 4 juin 2008 durant le processus de prise de décision relié à la vente des actions d'Arura détenues par l'intimé FIER.

[369] Parmi les informations privilégiées mentionnées par les procureurs de l'Autorité on retrouve les informations suivantes : (i) l'existence d'une balance de prix de vente de 4 253 969 \$US due par Arura/Cosmépro à Brueckner et payable avant le 31 août 2008; (ii) le besoin de financement urgent d'Arura pour la production d'une commande de 1 500 000 \$ provenant de Costco; (iii) le manque général de liquidité et les nombreux fournisseurs impayés d'Arura, dont 50 000 \$ dus à ses vérificateurs qui refusaient de produire les états financiers vérifiés de l'entreprise pour la période terminée le 31 décembre 2007 à moins d'être payés; (iv) le fait que le 4 juin 2008 l'intimée Louise Blais était en train de démissionner de son poste de membre du Conseil d'administration d'Arura; (v) la présence d'irrégularités comptables majeures au sein d'Arura; (vi) le fait que le 2 juin 2008 la BMO avait refusé de céder le rang de ses sûretés reliées à Arura pour le financement de la commande de Costco et était sur le point de découvrir les irrégularités comptables susmentionnées, ce qui allait entraîner la faillite de Cosmépro/Arura le 12 juin 2008. Toutes et chacune de ces informations, alors inconnues du public, étaient susceptibles d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable concernant Arura.

[370] Tous les intimés ont eu connaissance du fait qu'Arura était, au 30 avril 2008²¹⁰, en défaut de produire ses états financiers vérifiés pour la période terminée le 31 décembre 2007. Ces états financiers vérifiés, s'ils avaient été produits au 30 avril 2008, auraient au moins permis au public d'apprendre que la dette due à Brueckner s'élevait à 4 253 969 \$US et était payable au plus tard le 31 août 2008. Or les seuls états financiers disponibles publiquement, soit les états financiers semestriels non vérifiés pour la période terminée le 30 septembre 2007, faisaient état d'une simple provision de 414 000 \$ à l'égard de cette balance de prix de vente²¹¹.

[371] Les procureurs de l'Autorité ont souligné qu'il existait le 4 juin 2008 un déséquilibre considérable entre l'ensemble de l'information privilégiée sur Arura qui était détenue par des dirigeants de l'intimé FIER et celle qui était disponible au public²¹². « Or, la personne qui transige ne doit transiger qu'avec de l'information accessible à tous »²¹³.

[372] Les procureurs de l'Autorité ont plaidé que l'intimé « FIER est devenu un initié par association » en raison de « sa relation d'affaires » et des rapports qu'il a maintenu avec l'émetteur assujetti qu'était Arura. Le 4 juin 2008, lorsque l'intimé FIER a vendu ses actions dans Arura - alors qu'il était en

²⁰⁹ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 44 et 46; Paragraphe 318 de la présente décision.

²¹⁰ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2011, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 8 à 10.

²¹¹ Pièce D-6 déposée par les procureurs de l'Autorité, à la note 12.

²¹² Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 96, 99 et 100.

²¹³ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 65 et 99.

2012-032-002

PAGE : 80

possession d'informations privilégiées concernant cet émetteur assujetti - il a enfreint les dispositions des paragraphes 4 et 5 de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières*²¹⁴.

[373] Les procureurs de l'Autorité ont soutenu que le « Résumé de la situation » daté du 28 mai 2009 et les documents corporatifs de GESTION et de l'intimé FIER, qui furent fournis par les intimés FIER, Dupont et Blais à la suite d'une demande formelle faite dans le cadre de l'enquête de l'Autorité, attestent de la connaissance d'informations privilégiées et doivent être considérés comme un aveu extrajudiciaire²¹⁵. Selon les procureurs de l'Autorité, le fait que l'intimé Dupont ait tenté de minimiser - durant l'audience - sa responsabilité à l'égard de ces documents en la faisant porter à l'intimée Blais démontre « une certaine aptitude à esquiver les responsabilités »²¹⁶.

[374] À cet égard, les procureurs de l'Autorité ont rappelé que les demandes officielles de renseignements formulées par l'Autorité durant l'enquête étaient spécifiquement adressées à l'intimé Dupont et tenaient compte de ses responsabilités à titre de Président du Comité de placement. L'intimé Dupont a admis avoir lu²¹⁷ ces documents préparés par l'intimée Blais à la suite de ses instructions. Si ses procureurs allèguent ensuite durant l'audience que des informations incriminantes contenues dans ces documents sont inexacts, ils se trouvent à démontrer que de l'information fautive et trompeuse fut transmise dans le cadre d'un processus d'enquête de l'Autorité²¹⁸.

[375] Les procureurs de l'Autorité ont rappelé, qu'en vertu des dispositions de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, une personne qui - par son acte ou son omission, a contrevenu ou aidé à l'accomplissement d'une contravention à cette loi - est passible d'une pénalité administrative pour chacune de ces contraventions²¹⁹. L'intimé Éric Dupont avait la responsabilité de fournir à l'Autorité toute l'information qu'elle a demandée dans le cadre de son enquête et de lui fournir une information qui n'était ni fautive, ni trompeuse.

[376] Selon les procureurs de l'Autorité, l'ensemble de la preuve présentée lors de l'audience démontre d'une manière prépondérante que l'intimé Dupont avait connaissance de la situation financière désespérée d'Arura et possédait d'autres informations privilégiées beaucoup plus spécifiques²²⁰ concernant cet émetteur assujetti.

[377] Pour les procureurs de l'Autorité, la véritable raison pour laquelle le Comité de placement de GESTION a accepté que l'intimée Blais devienne membre du Conseil d'administration d'Arura le 2 mai 2008, était pour tenter de sauver l'investissement de 600 000 \$ que l'intimé FIER avait fait dans Arura. Lorsque, au cours des semaines suivantes, il est devenu évident à l'intimée Blais - qui avait alors accès à toute l'information financière stratégique - qu'Arura se dirigeait vers une inévitable faillite, elle a entrepris de démissionner du Conseil d'administration d'Arura et, le 4 juin 2008, elle a trouvé le moyen de

²¹⁴ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 99.

²¹⁵ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 24, 51 et 89.

²¹⁶ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 50 et 51.

²¹⁷ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 102, 109, 158, 159.

²¹⁸ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 50, 51 et 93.

²¹⁹ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 93 et 94.

²²⁰ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 94 et 95.

2012-032-002

PAGE : 81

transmettre cette information stratégique à l'intimé Dupont, alors Président du Comité de placement. La preuve démontre clairement que celui-ci a alors immédiatement consulté par téléphone l'intimé Paquet et a réuni suffisamment de membres votants du Comité de placement de GESTION pour décider de la vente de la totalité des actions d'Arura que détenait alors l'intimé FIER²²¹.

[378] Or, cette vente - même si elle ne fut que partiellement réalisée avant la déconfiture de Cosmepro/Arura - était illégale car elle a été faite sur la base d'informations privilégiées que l'ensemble du marché, et en particulier le public investisseur, ne connaissait pas²²².

LA POSITION DES INTIMÉS FIER, ÉRIC DUPONT ET LOUISE BLAIS

[379] Les procureurs des intimés FIER, Éric Dupont et Louise Blais ont soutenu que l'Autorité a le fardeau d'identifier avec suffisamment de précision l'information privilégiée sur la base de laquelle l'intimé FIER aurait procédé à la vente de ses actions²²³.

[380] À l'égard de l'intimée Louise Blais, il est admis qu'Arura était un émetteur assujéti, que l'intimée Blais fut un initié d'Arura du 2 mai au 10 juin 2008, alors qu'elle siégeait au Conseil d'administration de cette entreprise, et qu'elle a obtenu des informations privilégiées, au sens de l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, concernant Arura dans le cadre de ses fonctions d'administratrice²²⁴.

[381] Les procureurs des intimés FIER, Éric Dupont et Louise Blais ont invoqué la décision *Somji*²²⁵, rendue par la Commission de valeurs mobilières de l'Alberta, en indiquant qu'une adhérence à un haut niveau de régie d'entreprise par la société et les individus est un élément important à considérer lors de l'analyse d'un dossier concernant la divulgation d'informations privilégiées par un initié. Ces procureurs ont souligné que l'intimée Blais « était très consciente des règles applicables et que le mur de Chine qui a été mis en place a, en tout temps, été respecté »²²⁶. À cet égard, ils ont contesté que l'intimée Blais « ait divulgué quelque information concernant Arura, encore moins de l'information privilégiée »²²⁷ : «...on exagère quand on vous suggère que c'est à dessein qu'elle prend le téléphone pour passer un message à Éric Dupont via le gars qui ne s'en occupe pas... »²²⁸.

[382] Quant à l'intimé FIER, ses procureurs ont plaidé que l'Autorité avait le fardeau d'établir, par prépondérance de preuve, qu'Arura était un émetteur assujéti, ce qui est admis, que l'intimé FIER

²²¹ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 53, 54, 55, 56, 76, 77, 78, 89 et 90.

²²² Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'Autorité, p. 96, 97, 98 et 99.

²²³ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, p. 135.

²²⁴ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, p. 139.

²²⁵ *Somji, Re*, 2012 ABASC 444.

²²⁶ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 143.

²²⁷ Plan d'argumentation des intimés FIER, Dupont et Blais, p. 215.

²²⁸ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 6.

2012-032-002

PAGE : 82

disposait d'informations privilégiées et qu'il a réalisé une opération sur les titres d'Arura alors qu'il disposait d'informations privilégiées, au sens de l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*²²⁹.

[383] Les procureurs de l'intimé FIER ont d'abord soutenu que celui-ci avait pris une décision de désinvestissement de sa position dans Arura le ou vers le 6 mars 2008 et que l'intimée Louise Blais avait alors reçu le mandat d'identifier une stratégie de sortie²³⁰. Puis, à la suite du témoignage de l'intimé Dupont lors de l'audience, une défense amendée fut présentée qui repoussait cette décision de désinvestissement « à la fin avril / début mai 2008 »²³¹. Toutefois, « l'occasion de mettre à exécution la décision de désinvestissement en raison de volumes de transactions inhabituellement élevés sur le titre d'Arura » se serait présentée uniquement le 4 juin 2008²³².

[384] Considérant que les décisions du Comité de placement se prennent généralement à l'unanimité des membres présents et que tous les membres votants du Comité de placement ont un droit de vote égal, l'intimé Dupont n'a donc pas, selon ses procureurs, été seul à décider de vendre la position que détenait l'intimé FIER dans Arura. À cet égard, les procureurs de l'intimé Dupont ont soutenu que celui-ci avait parlé à Jacques Tanguay, à David Poulin et à l'intimé Paquet pour avoir leur recommandation ou décision relativement à la vente des actions d'Arura que détenait l'intimé FIER dans cet émetteur assujéti. Concernant le relevé du 4 juin 2008 du téléphone cellulaire de l'intimé Paquet, un des procureurs de l'intimé Dupont a indiqué «...je comprends qu'il y a un débat à savoir si ça comprend ou pas les appels entrants, toujours est-il qu'il y a un appel de trois minutes à l'égard duquel il n'y a pas de souvenir puis il dit « Ça peut être n'importe quoi ». N'importe quoi pourrait inclure Éric Dupont... et Monsieur Dupont, lui, a souvenir de lui avoir parlé»²³³.

[385] La rédaction des comptes rendus et des résolutions relevait, selon eux, de la responsabilité de l'intimée Louise Blais qui utilisait des modèles fournis par un avocat de la société, M^e Éric Amyot²³⁴ du - maintenant défunt - cabinet Heenan Blaikie. Or des inexactitudes contenues dans certains de ces documents corporatifs auraient, selon ses procureurs, induit en erreur l'intimé Dupont durant l'enquête de l'Autorité.

[386] Les procureurs de l'intimé Dupont ont soutenu – en faisant référence aux dispositions de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* – que l'Autorité se devait d'établir « par prépondérance de preuve que le FIER disposait d'une information privilégiée par rapport au titre d'Arura, que le FIER a effectué une transaction sur la base de cette information et que (le) docteur Éric Dupont a aidé à transiger les actions d'Arura sur la base d'une information privilégiée »²³⁵.

[387] Les procureurs de l'intimé FIER ont indiqué que, dans l'éventualité où le Bureau conclurait que l'intimé FIER a transigé sur le titre d'Arura alors qu'il était en possession d'informations inconnues du

²²⁹ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 144.

²³⁰ Défense des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 132 et 133.

²³¹ Défense amendée des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 133.

²³² Défense amendée des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 14.

²³³ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p.94 et 95.

²³⁴ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de M^e Marcel Aubut, p. 20.

²³⁵ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 150.

2012-032-002

PAGE : 83

public, il devrait quand même s'attarder à déterminer si ces informations, prises dans leur contexte, étaient susceptibles d'influencer la décision d'un investisseur raisonnable²³⁶.

[388] Les activités de l'intimé FIER n'auraient été, pour les procureurs des intimés, qu'une occasion de réseautage pour des investisseurs nantis qui ont d'autres activités professionnelles beaucoup plus importantes. Ils ont par conséquent soutenu qu'il était improbable que ces intimés aient mis en péril leur réputation pour Arura²³⁷.

LA POSITION DE L'INTIMÉ LOUIS PAQUET

[389] La procureure de l'intimé Louis Paquet a affirmé que celui-ci compte plus de 44 années d'expérience dans le secteur financier et qu'il n'a jamais obtenu d'information privilégiée dans le cadre du présent dossier²³⁸.

[390] Elle a de plus soutenu qu'il n'y a aucune preuve directe ou circonstancielle suffisante pour convaincre que l'intimé Paquet a fourni des informations privilégiées aux intimés FIER et Dupont, ou fait des recommandations à son client Jacques Tanguay de vendre les actions qu'il détenait personnellement dans Arura²³⁹.

[391] Elle a aussi soutenu que l'intimé Paquet n'a jamais entendu parler de l'existence de la balance de prix de vente de plus de 4 millions de dollars dus par Arura à Brueckner avant les procédures intentées par l'Autorité dans le présent dossier. Elle a soutenu qu'il en était de même pour ce qui a trait au refus de la BMO de céder le rang de sa sûreté dans le cadre du financement de la commande de Costco²⁴⁰.

[392] La procureure de l'intimé Paquet a indiqué que la connaissance générale d'une situation financière précaire n'est pas suffisante pour alléguer que son client était en possession d'une information privilégiée²⁴¹.

[393] Elle a soutenu qu'il n'y a jamais eu de décision de désinvestir la position de l'intimé FIER dans Arura le ou vers le 6 mars 2008 ou entre la fin avril et le début mai 2008²⁴². Car, si une telle décision avait été prise, l'intimé Paquet ne serait jamais allé visiter les installations et bureaux d'Arura le 9 mai 2008.

[394] La procureure de l'intimé Paquet a indiqué que celui-ci avait fait le 9 mai 2008 une visite des installations et bureaux d'Arura à la demande de l'intimée Louise Blais. Lors de cette rencontre, effectuée en compagnie de l'intimée Blais et de Charles Moreau, l'intimé Paquet a posé des questions aux dirigeants d'Arura afin de déterminer si l'intimé FIER devait investir de l'argent additionnel dans cette

²³⁶ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 148.

²³⁷ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 153.

²³⁸ Défense amendée de l'intimé Louis Paquet, par. 68; Note sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie de la procureure de l'intimé Paquet, p. 183.

²³⁹ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie de la procureure de l'intimé Paquet, p. 183 et 184.

²⁴⁰ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie de la procureure de l'intimé Paquet, p. 167, 168 et 187.

²⁴¹ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie de la procureure de l'intimé Paquet, p. 190 et 191

²⁴² Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie de la procureure de l'intimé Paquet, p. 167.

2012-032-002

PAGE : 84

compagnie. Lors de cette visite, il a été question du financement de la production de la commande de Costco car de nombreux fournisseurs d'Arura, incluant ses vérificateurs, n'avaient pas été payés²⁴³.

[395] Suite à cette rencontre du 9 mai 2008, l'intimé Paquet - de concert avec Charles Moreau et l'intimée Louise Blais - a confirmé qu'il ne recommanderait pas à l'intimé FIER d'investir à nouveau dans Arura et qu'il recommanderait de désinvestir sa position dès qu'il y aurait du volume, le tout sur la base d'informations publiques²⁴⁴.

[396] La procureure de l'intimé Louis Paquet a souligné que celui-ci n'a pas de souvenir d'avoir parlé à l'intimé Dupont par téléphone le 4 juin 2008. Selon celle-ci, le relevé du téléphone cellulaire de l'intimé Paquet pour cette journée ne laisse que peu de chances qu'un tel appel ait eu lieu²⁴⁵.

[397] La procureure de l'intimé Paquet a soutenu qu'il est possible de faire une preuve circonstancielle en matière administrative. Elle a toutefois affirmé que cette preuve circonstancielle devait être claire et convaincante. À cet égard, elle a soutenu que la preuve présentée par l'Autorité à l'encontre de son client ne l'était pas²⁴⁶.

L'ANALYSE

La jurisprudence

[398] La jurisprudence a maintes fois souligné que l'interdiction d'utiliser l'information privilégiée ou la communication d'une telle information vise à garantir que tous les investisseurs aient accès en même temps à la même information. De cette manière, les investisseurs sont tous placés sur un pied d'égalité.

[399] Le Bureau a lui-même traité de cet important sujet dans plusieurs décisions, notamment en indiquant que :

« [15] L'usage illégal d'informations privilégiées est une infraction grave qui est grandement réprouvée dans le monde des valeurs mobilières. En commettant ce geste, les contrevenants à la loi viennent court-circuiter le bon fonctionnement du marché en utilisant une ou des informations qui sont connues d'eux seuls. Ces personnes créent un déséquilibre entre ceux qui savent et ceux qui ne savent pas.

[16] Les premiers se servent des informations connues d'eux seuls pour négocier sur des titres alors que les seconds, ignorant tout ce que les premiers connaissent, ne peuvent en profiter et voient d'autres personnes qu'eux empocher des profits ou éviter des pertes, sans toujours comprendre pourquoi les choses se passent comme elles se passent.

[17] Le fonctionnement harmonieux des marchés de valeurs mobilières suppose l'égalité de tous devant ceux-ci. En d'autres mots, les participants du marché devraient pouvoir négocier alors qu'ils sont tous en possession des

²⁴³ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie de la procureure de l'intimé Paquet, p. 165 et 166.

²⁴⁴ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie de la procureure de l'intimé Paquet, p. 166; Notes et autorités de l'intimé Louis Paquet, p. 10, par. 3.1.2.

²⁴⁵ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie de la procureure de l'intimé Paquet, p. 143-144 et 167.

²⁴⁶ Notes et autorités de l'intimé Louis Paquet, p. 5 et 6.

2012-032-002

PAGE : 85

mêmes informations et qu'ils peuvent alors prendre des décisions d'investissement éclairées.

[18] Négocier des titres en se servant d'une information privilégiée vient rompre le fondement du principe de l'égalité de tous devant les marchés. La personne qui le fait, empêche un profit ou évite de subir une perte parce qu'il a appris des choses sur une société qui sont encore inconnues du public. Mais la loi interdit expressément ce genre de comportement puisqu'il est estimé que le fait d'utiliser une information privilégiée crée un avantage indu pour celui qui en profite.

[19] La pire conséquence d'un tel usage est qu'il mine la confiance dans les marchés financiers. Lorsqu'est apprise la commission d'une infraction de cette nature, le public perd confiance dans les marchés; il sent qu'il a été floué et que les profits qu'il escomptait faire ont plutôt été dirigés vers ceux qui l'ont joué. Cette situation est néfaste et il est important que les autorités financières sévissent adéquatement lorsque ces cas surviennent. »²⁴⁷ (Notre souligné)

[400] Plus récemment, le Bureau soulignait que²⁴⁸ :

« [86] Le législateur a créé l'infraction de délit d'initié pour éviter qu'une personne en situation privilégiée par rapport à un autre investisseur puisse être avantagée par sa connaissance d'une information qui n'est pas connue des autres investisseurs et qui serait susceptible d'influencer leur décision d'acheter ou de vendre des titres.

(...)

[88] Ainsi, les investisseurs doivent avoir accès en même temps à toute l'information qui est susceptible d'affecter leur décision quant à un investissement afin d'assurer le caractère équitable et l'intégrité des marchés financiers. Rappelons le passage suivant de la *Securities and Exchange Commission* dans l'affaire *Texas Gulf Sulphur*²⁴⁹ :

« The essence of the Rule is that anyone who, trading for his own account in the securities of a corporation has "access, directly or indirectly, to information intended to be available only for a corporate purpose and not for the personal benefit of anyone" may not take "advantage of such information knowing it is unavailable to those with whom he is dealing" i.e. the investing public.

The only regulatory objective is that access to material information be enjoyed equally, but this objective requires nothing more than the disclosure of basic facts so that outsiders may draw upon their own evaluative expertise in reaching their own investment decisions with knowledge equal to that of the insiders. » (Notre souligné)

²⁴⁷ *Autorité des marchés financiers c. Côté*, 2010 QCBDRVM 8, par. 15 à 19.

²⁴⁸ *Autorité des marchés financiers c. Bertrand*, 2012 QCBDR 97, par 86 et 88.

²⁴⁹ *Securities and Exchange Commission v. Texas Gulf Sulphur Co.*, [1968] USCA2 483; 401 F.2d 833, par. 41 et 44.

2012-032-002

PAGE : 86

[401] La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») a aussi eu l'occasion à de nombreuses reprises de se prononcer sur le caractère très sérieux de l'usage illégal d'informations privilégiées et a notamment déclaré dans l'arrêt *Gary Georges*²⁵⁰:

« *The Report of the Committee on Corporate Disclosure of The Toronto Stock Exchange* (the Allen Committee), to which we were referred by Mr. Groia, makes it clear that conduct of this sort may not be uncommon. We would like to make it absolutely clear that such conduct is both illegal and improper, and that if, in proceedings commenced against an officer of an issuer or an analyst, such conduct was proved, we would regard it most seriously. As was said by the Commission in *In the Matter of Larry Woods (1995) 180.S.C.B. 4625 at page 4627*.

The prohibition on "insider trading", i.e. trading in securities of a reporting issuer with the knowledge of a material fact or material change with respect to the reporting issuer which has not generally been disclosed, is a significant component of the schemes of investor protection, and of the fostering of fair and efficient capital markets and confidence in them, that are the cornerstones of the Act. It would be grossly unfair to permit a person who obtains undisclosed material information with respect to a reporting issuer because of his relationship with the issuer to trade with the informational advantage this gives him or her. To quote the striking analogy used by Farley J.:

"It is not just a question of the house in a casino situation moving the odds in a card game or the dealer counting cards, it is akin to the dealer being able to play with marked cards."

As Farley J. went on to say:

"when one actually trades with the benefit of insider information, then the seller is not an innocent and lucky winner. Rather the insider trader is a rapacious thief."

As well, such activity, if countenanced, would detract from the credibility of our capital markets and lead to the undermining of investor confidence in those markets. In addition, the prohibition encourages timely disclosure of material changes, enabling investors to make better informed investment decisions. Accordingly, an intentional violation of the prohibition is, and must be regarded by the Commission as being, a very serious matter.

In our view, these remarks are equally applicable to tipping. »

(Notre souligné)

[402] Sur la question spécifique du *tipping*, i.e. le fait de refiler un tuyau à quelqu'un d'autre (« *tuyautage* »), la CVMO a également prononcé la décision *Rankin*²⁵¹ dans laquelle elle s'est explicitement prononcée :

« C. The Seriousness of Tipping

[...]

²⁵⁰ *In the matter of Gary George*, (1999) 22 OSCB 717.

²⁵¹ *In the Matter of Andrew Stuart Netherwood Rankin*, (2008) 31 OSCB 3303.

2012-032-002

PAGE : 87

[26] The Commission has recognized that insider tipping is as serious an offence as illegal insider trading. As with illegal insider trading, tipping is conduct that undermines confidence in the marketplace by giving a tippee an unfair advantage (*Re Pollitt*, supra at para. 22).

[27] As far back as 1965, the Kimber Committee expressed the following views with respect to tipping:

Persons not connected with the company, but connected in some manner with an insider, such as spouses, relatives, friends and business associates who receive confidential information from the insider have also concerned the Committee. These persons have been described by some writers as "tippees". If it is wrong for the insider to use confidential corporate information for his own benefit, it is also wrong for him to give the information to "tippees" so that they may benefit. [Emphasis added] (*Report of the Attorney General's Committee on Securities Legislation in Ontario*, March 1965, Brief of Studies/Reports, Tab 1, p. 12-13, para. 2.12.)

[...]

[29] Subsection 76(2) of the Act in effect imposes an obligation on those persons with access to confidential material information to preserve the confidentiality of that information and not to illegally communicate it to third parties. Doing so not only constitutes a clear breach of the Act but also puts a tippee in a position to both illegally trade on the basis of that information and to illegally communicate it to others. Tipping is the likely cause of many run-ups in the price of a stock in advance of the public announcement of a merger or acquisition transaction. Such conduct and the resulting market impact significantly undermine confidence in our capital markets and are manifestly unfair to investors. »²⁵² (Notre souligné)

[403] Cette décision établit clairement que, constitue une infraction de tuyautage, le seul fait de transférer une information privilégiée sans savoir nécessairement qu'elle mènera à son usage sur les marchés. À cet égard, il n'est point besoin d'établir qu'il y avait une intention malhonnête de la part de celui qui refille le tuyau ni même qu'il en obtienne un bénéfice :

« [32] [...] In our view, tipping is itself a very serious breach of securities law. Though Rankin did not advert to the fact that his friend might misuse the confidential information imparted by him, he should have. We acknowledge, however, that this is not a case, based on the facts presented to us, where Rankin knew and intended that Duic trade on the confidential material information communicated to him. We also recognize, based on the Settlement Agreement, that this is not a case in which Rankin himself traded with knowledge of material undisclosed information. »²⁵³ (Notre souligné)

²⁵² *Id.*, par. 26, 27 et 29; Voir également *In the Matter of Shane Suman and Monie Rahman*, 2012 LNONOSC, 176, par. 23: Insider tipping of an undisclosed material fact is a fundamental misuse of non-public information that gives the tippee an informational advantage over other investors and may result in the tippee trading in securities of the relevant reporting issuer with knowledge of the undisclosed material fact, or tipping others; Voir également *The Settlement Agreement with Murray Hoult Pollitt and and Pollitt and Co. Inc.*, (2004) 27 OSCB 9643.

²⁵³ *In the Matter of Andrew Stuart Netherwood Rankin*, préc., note 251, par 32.

2012-032-002

PAGE : 88

[404] Le vice-président soussigné rappelle l'importance fondamentale de maintenir la confiance des investisseurs dans le fonctionnement équitable des marchés et la nécessité d'intervenir fermement pour protéger cet élément essentiel à la continuité même du marché. Les événements qui ont affecté les principaux marchés du monde en 2007 et en 2008 interpellent tous ceux qui auraient encore un doute quant à la possibilité que des marchés cessent de fonctionner lorsqu'un bris de confiance survient. À cet égard, les sceptiques et les intéressés sont invités à faire une lecture attentive du *Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*²⁵⁴. Les effets dévastateurs d'une perte de confiance dans certains marchés y sont abondamment décrits. À cet égard, il est important de souligner que certains de ces effets se font encore sentir aujourd'hui.

[405] Entre 1982 et aujourd'hui, la notion d'information privilégiée a évolué significativement au sein de la législation du Québec. Le Bureau a spécifiquement revu cette notion importante en indiquant :

«[67] L'information privilégiée est définie ainsi à l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :

« information privilégiée » : toute information encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable; »

[68] La définition d'information privilégiée a connu trois formulations différentes dans la *Loi sur les valeurs mobilières* :

1982 : toute information concernant un fait important, encore inconnue du public et susceptible d'affecter la valeur ou le cours des titres d'un émetteur.

1987 : toute information encore inconnue du public et susceptible d'affecter la valeur ou le cours des titres d'un émetteur.

1990 à aujourd'hui : toute information encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable.

[69] Avant la modification législative de 1990, la notion d'information privilégiée faisait référence à la probabilité d'impact sur le cours des titres et, avant la modification de 1987, cette notion faisait aussi référence au fait important. Depuis 1990, la définition ne réfère plus à un fait important ni à l'impact sur le cours des titres. »²⁵⁵ (Notre souligné)

[406] La Cour du Québec a de plus rappelé qu'il suffit que l'information soit « *susceptible* » d'affecter la décision de l'investisseur raisonnable, mais sans nécessairement avoir un effet déterminant sur sa décision, pour qu'elle soit considérée comme privilégiée :

« [252] L'utilisation du terme « susceptible » exige la preuve d'une possibilité et non pas d'une certitude et le critère d'investisseur raisonnable réfère à l'investisseur qui transige sur le marché boursier compte tenu de l'information

²⁵⁴ U.S.A., FCIC, « The Financial Crisis Inquiry Report », Official Government Edition, January 2011, ISBN 978-0-16-087727-8.

²⁵⁵ *Autorité des marchés financiers c. Bertrand*, préc., note 248, par. 67 à 69.

2012-032-002

PAGE : 89

dont il dispose. Cet investisseur aurait pu transiger différemment s'il avait eu toute l'information. »²⁵⁶

[407] La notion de l'information susceptible d'affecter l'investisseur raisonnable est aussi retenue par la Cour suprême des États-Unis :

« The general standard of materiality that we think best comports with the policies of Rule 14a-9 is as follows: an omitted fact is material if there is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to vote. This standard is fully consistent with *Mills'* general description of materiality as a requirement that "the defect have a significant *propensity* to affect the voting process." It does not require proof of a substantial likelihood that disclosure of the omitted fact would have caused the reasonable investor to change his vote. What the standard does contemplate is a showing of a substantial likelihood that, under all the circumstances, the omitted fact would have assumed actual significance in the deliberations of the reasonable shareholder. Put another way, there must be a substantial likelihood that the disclosure of the omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the "total mix" of information made available. »²⁵⁷ (Notre souligné)

[408] L'information communiquée doit donc s'analyser en fonction du contexte au moment précis où elle est transférée. Entrent alors en ligne de compte les connaissances de celui qui refilé l'information et celles de la personne qui la reçoit. Il y a aussi le fait de savoir si l'information est connue par le public, les circonstances du transfert de l'information et le comportement subséquent de la personne à qui on a refilé le tuyau.

[409] La CVMO a ainsi utilement rappelé :

« [144] Counsel for the respondent kept stressing that what was at issue here was a three-minute "hallway-type" conversation. We disagreed. In determining the state of Donnini's knowledge, we took into consideration all facts and circumstances.

[145] Donnini, although not an officer or director of Yorkton Securities Inc., was a director and the fourth largest shareholder of Yorkton's parent company. He was more than a common employee or foot soldier of the organization. He was the head liability and head institutional trader at Yorkton. He was a colleague of Paterson. [...]

[146] It was not appropriate to exclude from our minds the context of all the other information Donnini had about KCA, Milligan, Paterson and McQueen in addition to what he learned in the three-minute meeting.

[...]

[152] In *Securities and Exchange Commission v. Mayhew*, 121 F.3d 44 (2d Cir. 1997) (*Mayhew*), the United States Court of Appeals for the Second Circuit applied *Texas Gulf Sulphur*, *TSC Industries* and *Basic* with respect to the probability/magnitude test. Citing *Texas Gulf Sulphur*, the court noted, at 52,

²⁵⁶ *Autorité des marchés financiers c. Laliberté*, 2008 QCCQ 685.

²⁵⁷ *TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.*, (1976) 426 U.S. 438, par. 450.

2012-032-002

PAGE : 90

that “a major factor in determining whether information was material is the importance attached to it by those who knew about it.” *Mayhew* concerned a securities trader who had received inside information in respect of a potential merger and traded on the basis of that information. Based on the facts, the court employed a contextual approach and held, at 52, that, “Although *Mayhew* was not given the specific details of the merger, a lesser level of specificity is required because he knew the information came from an insider and that the merger discussions were actual and serious.” Accordingly, the Court concluded that the information at issue was material. In our case, *Donnini* may not have been aware of all the specifics of the negotiation but he knew it was being undertaken at the highest level at Yorkton and KCA and that *Paterson* was keen, while KCA was in need of further financing and interested: he knew that the negotiations were actual and serious. »²⁵⁸ (Notre souligné)

[410] La jurisprudence a reconnu que la précarité financière d'un émetteur assujéti et la recherche de financement sont des informations susceptibles d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable. Il convient de rappeler à cet égard la décision *R. v. Plastic Engine Technology Corp.*²⁵⁹ qui comporte des similarités avec la présente affaire:

“(8) ... The trial judge found *Woods* caused the trades to be made in the *Richardson* account because of his insider knowledge, as a director of PETCO, of the undisclosed facts that (i) PETCO was virtually bankrupt; (ii) no negotiations were ongoing, and (iii) no commitments to loan money to PETCO had been made and that in making the short sales *Woods* was betting against the prospects of PETCO. »

(notre souligné)

[411] Il en est de même dans de nombreuses décisions dont *Siddiqi (Re)*, 2005 BCSECCOM 416 et *R. v. Fingold*, 45 B.L.R. (2d) 261 :

“(67) ... He (the trial judge) did, however, find that the unexpected disappointing results for the fourth quarter of 1988 was a material fact and that it would reasonably be expected to have a significant effect on the market price of the *Cineplex* shares. He found that those fourth quarter results had not been generally disclosed when *David Fingold*, disposed of the *Fobasco* and *Slater* shares in *Cineplex*.” (Notre souligné)

[412] De plus, la jurisprudence tient compte du fait que la preuve de la transmission d'une information privilégiée, en contravention à la loi, est souvent circonstancielle. Ainsi, dans la décision *Suman* de la CVMO²⁶⁰, cette dernière a déterminé que :

²⁵⁸ *In the Matter of Piergiorgio Donnini*, (2002), 25 OSCB 6225, par. 144 à 146 et 152.

²⁵⁹ *R. v. Plastic Engine Technology Corp.*, 1994 CanLII 7545 (ON SC), Application for leave to appeal dismissed: 1994 CanLII 8724 (ON CA).

²⁶⁰ *In the Matter of Shane Suman and Monie Rahman*, préc., note 252, par. 279, 305 à 308.

« VI. DRAWING INFERENCES BASED ON CIRCUMSTANTIAL EVIDENCE**A. Circumstantial Evidence**

[279] This case turns on circumstantial evidence. There is no direct evidence that Suman learned of the Proposed Acquisition from someone at MDS Sciex or through his role in the IT group at MDS Sciex. Similarly, there is no direct evidence that he informed Rahman of it. It follows that there is no direct evidence that Suman and Rahman purchased the Molecular Securities with knowledge of the Proposed Acquisition. The Respondents deny having done so. Accordingly, the question is whether we can properly make inferences from the evidence that Suman learned of the Proposed Acquisition through his IT role at MDS Sciex, that he informed Rahman of it and that Suman and Rahman purchased the Molecular Securities with knowledge of the Proposed Acquisition.

[...]

C. Conclusion: Drawing Inferences Based on Circumstantial Evidence

[305] In an insider trading or tipping case, a respondent may deny knowledge or tipping of the relevant undisclosed material information. Accordingly, key determinations may have to be made based on inferences from circumstantial evidence. In this case, the Respondents deny that Suman had knowledge of the Proposed Acquisition at the Relevant Time and that he informed Rahman of it.

[306] We accept that the inferences we draw from the evidence must arise reasonably and logically from the facts established by the evidence. We agree that Staff cannot discharge its burden of proof by creating "a hypothetical narrative" that is not grounded in the facts. To prove that Suman learned of the Proposed Acquisition, we cannot assume that he did and that therefore he must have used his abilities and the opportunities that came with his IT role in order to obtain that information. That would be circular reasoning and impermissible speculation.

[307] At the same time, Staff does not have to bring direct evidence to prove that Suman viewed any particular document or e-mail or otherwise obtained knowledge of the Proposed Acquisition by any specific means through his IT role at MDS Sciex. Knowledge of an undisclosed material fact may be properly inferred based on circumstantial evidence that includes proof of the ability and opportunity to acquire the information combined with evidence of well-timed, highly uncharacteristic, risky and highly profitable trades. Clearly, the more facts and evidence supporting an inference, the stronger and more compelling that inference will be. At the same time, however, even when an inference is properly drawn, there will always be a gap between the direct evidence and the inference made. The existence of that inferential gap does not mean that an inference is simply conjecture or speculation. Further, the fact that inferences as to knowledge of an undisclosed material fact can be properly made based on the evidence does not mean that a reverse onus is being imposed on a respondent to disprove possession of the particular knowledge.

[308] Staff is not required to prove that the inferences they invite us to draw are the only inferences that can be drawn from the evidence. We agree with the Court's statement in Munoz that "... this requirement of 'logical probability' or 'reasonable probability' does not mean that the only 'reasonable' inferences that

2012-032-002

PAGE : 92

can be drawn are the most obvious or the most easily drawn". » (Notre souligné)

[413] De plus, dans l'évaluation d'une preuve circonstancielle présentée en cours d'audience, un tribunal peut être amené à considérer les transactions qui ont été effectuées par la personne à qui on a refilé un tuyau, surtout si ces transactions sont importantes. Les tribunaux écarteront alors la notion de coïncidence et pourront considérer la valeur probante de ces transactions, si elles sont inhabituelles.

[414] La preuve circonstancielle en matière d'usage illégal d'information privilégiée permet d'inférer une présomption de fait, par prépondérance des probabilités. Le tribunal pourra alors conclure à l'existence d'une infraction à la loi, et ce, même en l'absence d'une preuve explicite. Il est utile de citer le passage suivant de l'affaire *Bennett*²⁶¹ :

« Doman and R.J.Bennett spoke frequently on the telephone and saw each other often. We have found that the purchases of Doman shares made by each of the Bennetts must have been made on information received from Doman about his decision to sell Doman Industries that had not been generally disclosed. We have considered all the evidence and our findings. We find that Doman must have discussed his decision to sell Doman Industries with R. J. Bennett prior to R. J. Bennett commencing his first purchases of Doman shares in October 1987 and that R. J. Bennett made use of that knowledge in purchasing his Doman shares in late 1987 and early 1988. We find that R. J. Bennett must have discussed Doman's decision to sell Doman Industries with W. R. Bennett before W. R. Bennett made his first purchases of Doman shares in October 1987 and that W. R. Bennett made use of that knowledge in purchasing his Doman shares in October 1987.

We are not prepared to accept as a coincidence that R. J. Bennett and W. R. Bennett commenced purchasing Doman shares again in June 1988, around the time Doman had retained a financial adviser for Doman Industries and they were discussing the sale of Doman Industries.

[...]

We have found that the purchases of Doman shares made by each of the Bennetts must have been made on information received from Doman about his decision to sell Doman Industries that had not been generally disclosed. We have considered all the evidence and our findings. » (Notre souligné)

Les conséquences de : (i) l'inexistence de règles écrites concernant la gouvernance de l'intimé FIER lorsqu'il entre en relation avec des émetteurs assujettis, et (ii) de la réunion du 25 avril 2008 avec Arura

[415] Le premier élément qui frappe lorsqu'on examine l'ensemble de la preuve présentée dans la présente affaire, est l'inexistence de règles écrites et détaillées concernant la gouvernance de l'intimé FIER lorsqu'il entre en relation et communique avec des émetteurs assujettis. Il en est de même pour GESTION, le commandité de l'intimé FIER, qui a le mandat spécifique de prendre des décisions d'achat ou de vente concernant les placements de l'intimé FIER.

[416] La seule règle, non écrite et fort limitée, que la preuve révèle indique que le Comité de

²⁶¹ *In the Matter of Russell James Bennet, William Richards Bennett and Harbanse Singh Doman*, 1996 LNBCSC 38.

2012-032-002

PAGE : 93

placement de GESTION visait à éviter que l'intimé FIER ne devienne un initié²⁶² des émetteurs assujettis dans lesquels il investissait en s'assurant que l'intimé FIER détienne moins de 10% de leur capital-actions. Cette règle, non écrite, prévoyait aussi que des représentants de l'intimé FIER ne devaient pas siéger au conseil d'administration des émetteurs assujettis dans lesquels l'intimé FIER avait investi. Les témoignages de l'intimé Dupont et de Charles Moreau durant l'audience²⁶³ font notamment référence à cette règle informelle qui est décrite au paragraphe 101 de la défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais. La preuve démontre toutefois que cette règle, non écrite, fut enfreinte lorsque le Comité de placement autorisa l'intimée Louise Blais à devenir membre du conseil d'administration d'Arura le 2 mai 2008²⁶⁴.

[417] Or, Arura était un émetteur assujetti au sens de l'article 68 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, au moins depuis son entrée en bourse le 13 juillet 2007²⁶⁵. La défense des intimés FIER, Dupont et Blais admet ce fait²⁶⁶ et admet aussi que 80% des investissements de l'intimé FIER étaient reliés à des sociétés publiques²⁶⁷.

[418] Toute personne, qui acquiert de l'information privilégiée concernant un émetteur assujetti, est soumise au régime particulier concernant l'usage de cette information qui est prévu dans la *Loi sur les valeurs mobilières*, notamment aux dispositions des articles 187, 188 et 189 :

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

1° il est fondé à croire l'information connue du public ou de l'autre partie;

2° il se prévaut d'un plan automatique de réinvestissement de dividendes, de souscription d'actions ou d'un autre plan automatique établi par l'émetteur assujetti, selon des modalités arrêtées par écrit avant qu'il n'ait eu connaissance de cette information;

3° il y est tenu en vertu d'un contrat, dont les modalités sont arrêtées par écrit, conclu avant qu'il n'ait eu connaissance de cette information.

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

²⁶² *Loi sur les valeurs mobilières*, préc., note 1, art. 89.

²⁶³ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 60 et 61; Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de Charles Moreau, p. 76 et 77.

²⁶⁴ Pièce D-13, en liasse, présentée par les procureurs de l'Autorité; Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 158.

²⁶⁵ Pièce D-3 déposée par les procureurs de l'Autorité.

²⁶⁶ Notes sténographiques de l'audience du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 139.

²⁶⁷ Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 95.

2012-032-002

PAGE : 94

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

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

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

- 1° les dirigeants et les administrateurs visés au chapitre IV du titre III ;
- 2° les sociétés qui appartiennent au même groupe que l'émetteur assujetti ;
- 3° le gestionnaire de fonds d'investissement ou la personne chargée de lui fournir des conseils financiers ou de placer ses actions ou parts, ainsi que toute personne qui est initiée à l'égard de l'une de ces personnes ;
- 4° toute personne qui dispose d'une information privilégiée à l'occasion des rapports qu'elle entretient avec l'émetteur assujetti ou du travail qu'elle accomplit pour lui, dans ses fonctions ou dans le cadre d'activités commerciales ou professionnelles ;
- 5° toute personne qui dispose d'une information privilégiée provenant, à sa connaissance, d'un initié ou d'une personne visée au présent article ;
- 6 ° toute personne qui dispose d'une information privilégiée, qu'elle connaît comme telle, concernant un émetteur assujetti ;
- 7° toute personne avec qui l'émetteur assujetti, un initié à l'égard de celui-ci ou une personne visée au présent article a des liens. » (Notre souligné)

[419] Afin de se prémunir contre les conséquences d'une transmission inopinée d'informations privilégiées lors de rencontres avec des représentants d'émetteurs assujettis, les investisseurs institutionnels adoptent généralement des règles de gouvernances internes - écrites, détaillées et strictes - qui établissent notamment que ces réunions ne peuvent se tenir qu'à la suite d'un accord explicite à l'effet que des informations privilégiées n'y seront pas divulguées.

[420] Ceci est particulièrement important lorsque des dirigeants d'un investisseur institutionnel rencontrent des dirigeants d'un émetteur assujetti dont les actions sont détenues par cet investisseur institutionnel. À cet égard, il est important de rappeler que – notamment en vertu des dispositions des paragraphes 4, 5 et 6 de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières* - un investisseur institutionnel qui entre en possession d'informations privilégiées concernant un émetteur assujetti ne peut plus - règle générale - transiger les titres de cet émetteur assujetti jusqu'à ce que ces informations soient connues du public.

2012-032-002

PAGE : 95

[421] Or, la preuve révèle que, le 25 avril 2008²⁶⁸, trois dirigeants (initiés²⁶⁹) d'Arura ont rencontré trois dirigeants de l'intimé FIER et ce, en l'absence de toute règle de gouvernance interne de l'intimé FIER concernant l'échange d'informations privilégiées. L'intimé FIER possédait alors 4.8 millions d'actions d'Arura qu'il avait acquises pour la somme totale de 600 000 \$.

[422] La décision - par action ou par omission - de l'intimé FIER et de GESTION de ne pas baliser cette rencontre du 25 avril 2008 par un ensemble de règles de gouvernance internes strictes et écrites concernant l'échange potentiel d'informations privilégiées ou par un accord ponctuel écrit à cet effet, rendit l'investissement de l'intimé FIER dans Arura particulièrement vulnérable aux conséquences d'une divulgation inopinée d'informations privilégiées de la part des dirigeants d'Arura.

[423] La preuve présentée durant l'audience révèle d'une manière prépondérante que lors de cette rencontre du 25 avril 2008, les dirigeants d'Arura - Pierre Fortin, Jean-Marie Pomerleau et Michel Vadnais - ont transmis des informations privilégiées concernant cet émetteur assujéti à l'intimé Louis Paquet, à Charles Moreau et à l'intimée Louise Blais tous membres observateurs du Comité de placement de GESTION qui est spécifiquement responsable des décisions d'investissement et de désinvestissement de l'intimé FIER. L'intimée Louise Blais occupait de plus, lors de cette rencontre, la fonction spécifique de Vice-présidente placement de l'intimé FIER.

[424] Le témoignage de Pierre Fortin, qui n'est pas un intimé dans le présent dossier, est à cet égard particulièrement crédible et détaillé. Son témoignage est cohérent avec la preuve sur la situation financière d'Arura - durant la période qui a immédiatement précédé la rencontre du 25 avril 2008 - qui fut présentée par l'intimé Daniel Pharand, lequel a admis tous les faits qui lui sont reprochés dans le présent dossier. L'intimé Pharand occupa jusqu'au 13 avril 2008 la fonction de Président exécutif du conseil d'administration d'Arura²⁷⁰.

[425] La preuve révèle que, lors de la rencontre du 25 avril 2008, les dirigeants susmentionnés d'Arura - en sollicitant le FIER pour un investissement additionnel en capital et en expliquant pourquoi Arura avait tant besoin de cet argent - vont révéler aux intimés Louis Paquet et Louise Blais de même qu'à Charles Moreau au moins deux informations privilégiées²⁷¹ très importantes concernant Arura : (i) le fait qu'Arura/Cosmépro devait une balance de prix de vente de 4 253 969 \$US à Claus Brueckner pour l'acquisition de la marque des produits Néolia et que cette créance était payable au plus tard le 31 août 2008 et ; (ii) le fait que Arura/Cosmépro devait rapidement trouver une somme d'au moins 750 000 \$ pour financer la production d'une importante commande de 1 500 000 \$ livrable à Costco au cours des prochains mois.

[426] À cet égard, il convient de souligner que l'intimée Louise Blais a admis lors de son témoignage durant l'audience avoir appris - lors de cette rencontre du 25 avril 2008²⁷² - l'existence de la balance de prix de vente due par Arura/Cosmépro à Brueckner. De plus, il est admis aux paragraphes 46 et 48 de la défense amendée des intimés FIER, Dupont et Blais « que Louise Blais a constaté qu'Arura avait un urgent besoin de financement notamment pour rembourser la balance de prix de vente relative à l'achat de la famille de marques de commerce Néolia... » et « que les dirigeants d'Arura cherchaient notamment à rembourser la balance de prix de vente due en relation avec l'achat de Néolia ».

²⁶⁸ Cette date précise est confirmée par l'agenda de l'intimé Louis Paquet : Pièce LP-12 déposée par les procureurs de l'intimé Louis Paquet.

²⁶⁹ Au sens de l'article 89 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, préc., note 1.

²⁷⁰ Pièce D-36 déposée par les procureurs de l'Autorité, par. 32.

²⁷¹ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de Pierre Fortin au BRD, p. 74 à 77.

²⁷² Notes sténographiques du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Blais, p. 93 et 167.

2012-032-002

PAGE : 96

[427] De plus, l'intimée Blais a, au nom de l'intimé Dupont, officiellement transmis le 28 mai 2009 à l'Autorité dans le cadre d'une enquête un document qui est intitulé «Dossier Arura Pharma – Résumé de la situation - Objet : Présomption délit d'initié »²⁷³ qui contient l'explicite paragraphe suivant :

« En avril 2008 les dirigeants de la compagnie sont revenus solliciter FIER Cap Diamant pour un nouvel investissement afin de financer le remboursement d'une débenture de 4 millions de dollars détenue par Klaus Brukner en balance de prix de vente de Néolia. Cette débenture aurait dû apparaître aux états financiers de la compagnie au 31 décembre 2007. »

[428] Compte tenu de l'ensemble de la preuve présentée dans le présent dossier, le vice-président soussigné accorde très peu de crédibilité aux intimés FIER, Dupont et Blais lorsqu'ils ont tenté durant l'audience de démontrer, par le biais d'une preuve testimoniale passablement entortillée, que le paragraphe susmentionné devait être considéré comme une erreur.

[429] À cet égard, il convient de rappeler que ce document fut transmis par ces intimés à l'Autorité dans le cadre formel d'une enquête portant sur la présente affaire. Comme l'objet de cette note d'information l'indique explicitement, ces intimés étaient parfaitement au courant que l'enquête de l'Autorité portait sur l'usage inapproprié d'informations privilégiées et qu'il s'agissait d'une infraction très sérieuse à la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[430] Le vice-président soussigné est loin d'être impressionné par le comportement de l'intimé Dupont qui a tenté durant son témoignage de faire porter sur l'intimée Blais la responsabilité d'avoir transmis à l'Autorité des documents contenant des informations fausses ou trompeuses alors que c'était spécifiquement à lui que la demande de fournir ces documents était officiellement adressée²⁷⁴. Il convient de rappeler que l'intimé Dupont a admis, lors de son témoignage durant l'audience, qu'il avait révisé l'ensemble de la documentation assemblée par l'intimée Blais²⁷⁵ et qu'il avait même donné des instructions spécifiques à l'intimé Blais pour la préparation de certains de ces documents²⁷⁶.

[431] Le vice-président soussigné n'est donc pas prêt à écarter la preuve documentaire²⁷⁷ - fournie à l'Autorité par les intimés FIER, Dupont et Blais - de leur connaissance de l'existence en avril 2008 d'une balance de prix de vente de plus de 4 millions de dollars due par Arura à Brueckner. La présence d'erreurs de nature accessoire, sur certains documents fournis à l'Autorité par les intimés en cours d'enquête, n'est pas une raison suffisante pour écarter l'ensemble des informations contenues dans ces documents, et ce, particulièrement lorsqu'il s'agit d'une admission corroborée à plusieurs égards par le témoignage, en cours d'audience, des intimés et par la défense présentée par leurs procureurs.

[432] Le vice-président soussigné considère particulièrement crédible la façon dont les informations privilégiées susmentionnées furent communiquées par les dirigeants d'Arura le 25 avril 2008. Ceux-ci cherchaient à inciter l'intimé FIER à faire un investissement additionnel dans Arura en convainquant ses dirigeants que cet investissement ferait partie d'une stratégie permettant de résoudre les deux problèmes

²⁷³ Pièce D-23 déposée par les procureurs de l'Autorité; Pièce F-33 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais.

²⁷⁴ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 167.

²⁷⁵ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 102, 109, 155, 158, 159.

²⁷⁶ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 104 et 165.

²⁷⁷ Pièce D-23 déposée par les procureurs de l'Autorité; Pièce F-33 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais.

2012-032-002

PAGE : 97

financiers majeurs auxquels Arura était alors confronté. Ils ont fait valoir qu'un nouvel apport en capital d'environ 500 000 \$ permettrait vraisemblablement d'acheter, à rabais, la totalité de la balance de prix de vente et le capital-actions de Brueckner²⁷⁸. Alternativement, un investissement d'environ 750 000 \$ permettrait de financer la production de la commande de 1 500 000 \$ de Costco ce qui, compte tenu d'une marge élevée de profits de l'ordre de 40%, générerait un revenu net substantiel pour Arura. Combiné à l'apport en capital de 500 000 \$ fourni par Vadnais et son groupe, un investissement de l'intimé FIER permettrait donc vraisemblablement à Arura de régler ses deux problèmes majeurs. Il lancerait aussi Arura sur la voie d'une année de ventes record en 2008 et contribuerait à bonifier substantiellement le cours des actions d'Arura, et donc l'investissement du FIER dans cet émetteur assujéti.

[433] Voilà essentiellement la teneur de la proposition qui fut présentée à l'intimé FIER par les dirigeants d'Arura lors de la rencontre qu'ils ont tenu à Québec le 25 avril 2008 et que le vice-président soussigné tient, en raison de l'ensemble de la preuve présentée, pour véridique. À cet égard, le témoignage offert durant l'audience par Pierre Fortin, un dirigeant fondateur d'Arura, est détaillé et cohérent par rapport aux informations que l'ensemble de la preuve a révélées concernant la situation financière d'Arura durant cette période.

[434] Le vice-président soussigné est donc d'avis qu'il existe une preuve prépondérante à l'effet que l'intimé Louis Paquet, Charles Moreau et l'intimée Louise Blais sont entrés en possession au moins des deux informations privilégiées mentionnées au paragraphe 425 de la présente décision. Compte tenu que l'intimé FIER est une personne non physique²⁷⁹ qui acquiert de l'information privilégiée par l'entremise de ses dirigeants, le vice-président soussigné est d'avis que celui-ci est aussi entré en possession de ces mêmes informations privilégiées le 25 avril 2008. Les intimés FIER, Dupont, Blais et Paquet furent donc, dès lors, soumis aux interdictions prévues aux dispositions des paragraphes 4, 5 et 6 de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[435] Le vice-président soussigné est d'avis que la preuve démontre d'une manière prépondérante que, durant la période du 25 avril 2008 jusqu'à la déconfiture de Cosmépro/Arura le 12 juin 2008, les deux informations spécifiques décrites au paragraphe 425 de la présente décision étaient inconnues du public. De plus, compte tenu de l'ensemble des informations alors disponibles au public investisseur concernant Arura, il n'y a aucun doute que ces informations spécifiques étaient susceptibles d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable. Or, l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières* se lit comme suit:

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

«information privilégiée»: toute information encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable; »

[436] La dette de 4 253 969 \$US payable à Claus Brueckner avant le 31 août 2008 constituait pour Arura, une compagnie à court de liquidités et n'ayant un chiffre d'affaires annuel que d'environ 10 millions de dollars, une véritable *Épée de Damoclès*²⁸⁰. Quant au financement de la commande de 1 500 000 \$ provenant de Costco, il est évident que les sérieuses difficultés rencontrées par Arura pour financer la production de cette commande clef mettaient gravement en péril son avenir. Comme l'ont expliqué les

²⁷⁸ Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p. 42 à 45.

²⁷⁹ L'intimé FIER est une société en commandite qui ne dispose pas d'une personnalité juridique propre comme une personne morale. Toutefois, une société en commandite peut toutefois ester en justice conformément aux dispositions de l'article 2225 du *Code civil du Québec*.

²⁸⁰ Notes sténographiques du 20 janvier 2014, témoignage de Pierre Fortin, p. 70 et 74.

2012-032-002

PAGE : 98

dirigeants d'Arura durant l'audience, une incapacité à livrer cette commande aurait - compte tenu des pratiques commerciales spécifiques de Costco - vraisemblablement mis fin aux relations d'affaires entre Arura et Costco²⁸¹.

[437] Une connaissance combinée de ces informations privilégiées donnait donc un avantage stratégique considérable aux dirigeants de l'intimé FIER, et donc à celui-ci, par rapport à l'ensemble du public investisseur.

[438] Considérant l'inexistence de règles écrites et détaillées concernant la gouvernance de l'intimé FIER lorsqu'il entrait en relation et communiquait avec des émetteurs assujettis et considérant qu'il en était de même pour GESTION (le commandité de l'intimé FIER qui avait le mandat spécifique de gérer ses placements) le vice-président soussigné est d'avis que l'information privilégiée acquise lors de la rencontre du 25 avril 2008 par les intimés Louis Paquet et Louise Blais de même que par Charles Moreau a par la suite contaminé le Comité de placement de GESTION (que l'intimé Dupont présidait) et a ainsi teinté toutes ses décisions subséquentes concernant l'investissement de l'intimé FIER dans Arura.

[439] Le fait que Charles Moreau de même que les intimés Louis Paquet et Louise Blais étaient des membres observateurs (non-votants) du Comité de placement de GESTION ne change rien quant à leurs échanges réguliers subséquents et non balisés avec tous les autres membres du Comité de placement et quant à leur capacité de formuler des recommandations spécifiques concernant l'investissement de l'intimé FIER dans Arura.

[440] Le vice-président soussigné est donc d'avis que la contamination résultant de la rencontre du 25 avril 2008 avec des dirigeants d'Arura empêchait, dès lors, l'intimé FIER de vendre son investissement dans Arura jusqu'à ce que l'information privilégiée alors acquise soit connue du public.

[441] La preuve présentée lors de l'audience révèle toutefois que les intimés Paquet, Blais, Dupont et FIER de même que Charles Moreau ont, après le 25 avril 2008, acquis une quantité additionnelle importante d'informations privilégiées sur Arura.

Les effets de la nomination, le 2 mai 2008, de l'intimée Louise Blais au Conseil d'administration d'Arura et du « Mur de Chine » qui lui aurait alors été imposé

[442] Il est admis²⁸² que l'intimée Louise Blais est devenue le 2 mai 2008 membre du Conseil d'administration d'Arura²⁸³ et la preuve révèle qu'elle y est demeurée jusqu'au 10 juin 2008²⁸⁴. L'intimée Blais fut donc, durant cette période, un initié d'Arura au sens de l'article 89 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

« 89. Est un initié:

1° tout administrateur ou dirigeant d'un émetteur;

2° tout administrateur ou dirigeant d'une filiale d'un émetteur;

... »

²⁸¹ Notes sténographiques du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p. 34 et 35.

²⁸² Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 51 et 161.

²⁸³ Pièce D-13 déposée par les procureurs de l'Autorité.

²⁸⁴ Pièce F-14 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

2012-032-002

PAGE : 99

[443] L'intimée Blais fut aussi nommée, le 2 mai 2008, par le Conseil d'administration d'Arura au Comité de vérification de cet émetteur assujéti avec M^e Jean-François Pelland et Claude Jutras. L'intimée Blais fut de plus nommée au Comité de rémunération d'Arura avec Claude Jutras et Michel Vadnais, lequel occupa dès lors la fonction de Président exécutif du Conseil d'administration d'Arura.

[444] La défense des intimés FIER, Dupont et Blais admet que l'intimée Louise Blais « était une initiée d'Arura lorsqu'elle était administratrice de la compagnie du 2 mai au 10 juin 2008 ». Il n'est également pas contesté que l'intimée Blais « a obtenu de l'information privilégiée quant à Arura dans le cadre de ses fonctions d'administratrice »²⁸⁵.

[445] La preuve présentée lors de l'audience a révélé que l'entrée - au Conseil d'administration, au Comité de vérification et au Comité de rémunération d'Arura - a permis à l'intimée Louise Blais de prendre connaissance de l'ensemble de la documentation interne non publique de cette société et d'avoir ainsi un portrait complet et détaillé de sa périlleuse situation financière²⁸⁶. L'intimée Louise Blais, qui est comptable agréé, a indiqué spécifiquement lors de son témoignage durant l'audience qu'elle a été - après son entrée au Conseil d'administration d'Arura - en mesure de constater qu'Arura était « en faillite technique »²⁸⁷.

[446] Il convient de souligner que cette information était alors totalement inconnue du public, et ce, notamment en raison de la non-publication des états financiers vérifiés d'Arura pour la période terminée le 31 décembre 2007. Ce défaut de publication a d'ailleurs entraîné l'émission par l'Autorité d'une ordonnance d'interdiction d'opérations sur les titres d'Arura qui était toutefois limitée aux dirigeants de cette entreprise²⁸⁸.

[447] S'ils avaient été publiés avant le 30 avril 2008, ces états financiers vérifiés auraient divulgué au public : (i) la dette de 4 253 969 \$US payable à Claus Brueckner avant le 31 août 2008, et (ii) les problèmes majeurs de fonds de roulement d'Arura. La publication de cette information stratégique aurait permis à l'ensemble des investisseurs de prendre connaissance de la précarité de la situation financière d'Arura. Or, la preuve révèle que ces états financiers annuels vérifiés ne furent jamais publiés et que les états financiers intérimaires non vérifiés pour la période terminée le 30 septembre 2007 - les seuls disponibles au public jusqu'à la faillite de Cosmépro/Arura le 12 juin 2008 - présentaient une tout autre perspective.

[448] Pourquoi l'intimée Louise Blais, membre du Comité de placement de GESTION et Vice-présidente placement de l'intimé FIER, est-elle devenue membre du Conseil d'administration d'Arura le 2 mai 2008?

[449] La preuve révèle que, peu après la rencontre du 25 avril 2008, Michel Vadnais a communiqué avec l'intimée Louise Blais pour lui offrir de siéger au Conseil d'administration d'Arura²⁸⁹. Il a alors indiqué à l'intimée Blais qu'il avait particulièrement besoin de son expertise de comptable agréé afin de : (i)

²⁸⁵ Notes sténographiques du 29 janvier 2014, plaidoirie des procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 139.

²⁸⁶ Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p. 51 à 53.

²⁸⁷ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Blais au BDR, p. 202; Pièce D-30, interrogatoire de Louise Blais par un enquêteur de l'Autorité le 5 août 2009, p. 16 et 20.

²⁸⁸ Pièce D-12 déposée par les procureurs de l'Autorité.

²⁸⁹ Notes sténographiques de l'audience du 20 janvier 2014, témoignage de Michel Vadnais, p. 203 à 206.

2012-032-002

PAGE : 100

finaliser les états financiers vérifiés d'Arura pour la période terminée le 31 décembre 2007; et (ii) trouver un moyen de financer la production de la commande de 1 500 000 \$ provenant de Costco.

[450] La preuve présentée lors de l'audience ne démontre l'existence d'aucun document corporatif provenant de l'intimé FIER ou de GESTION attestant qu'une réunion du Comité de placement de GESTION, autorisant l'intimée Louise Blais à se joindre au Conseil d'administration d'Arura, a eu lieu le 2 mai 2008. L'intimé Dupont, Charles Moreau et l'intimée Blais ont toutefois témoigné durant l'audience à l'effet qu'une telle réunion s'était bien déroulée le 2 mai 2008 par téléphone²⁹⁰ et ce, avant la réunion du Conseil d'administration d'Arura à laquelle a participé l'intimée Blais. Les participants à la réunion susmentionnée du Comité de placement auraient été l'intimé Dupont, Jean Laflamme, David Poulin (trois membres votants) de même que Charles Moreau et l'intimée Louise Blais (deux membres observateurs).

[451] La preuve démontre que plusieurs considérations financières ont incité le Comité de placement de GESTION à enfreindre sa règle²⁹¹, non écrite, de ne pas faire siéger un de ses représentants au Conseil d'administration d'un émetteur assujéti dans lequel l'intimé FIER avait investi. D'abord, depuis la rencontre du 25 avril 2008, le Comité de placement savait qu'Arura – dans lequel l'intimé FIER avait investi 600 000 \$ - éprouvait de sérieuses difficultés financières. La valeur du placement de l'intimé FIER dans Arura était donc en péril et - comme l'indiqua spécifiquement l'intimé Dupont lors de son témoignage durant l'audience - le Comité de placement croyait que l'intimée Blais, une spécialiste en redressement d'entreprises, en siégeant au Conseil d'administration d'Arura « peut sauver notre investissement avec le temps »²⁹².

[452] L'intimé Dupont a aussi indiqué, lors de son témoignage, que le Comité de placement avait imposé le 2 mai 2008 un « Mur de Chine » à l'intimée Louise Blais en contrepartie de sa décision de l'autoriser à siéger au Conseil d'administration d'Arura. Compte tenu que la preuve présentée n'a pas démontré l'existence d'un procès-verbal ou d'un autre écrit attestant de la tenue de cette réunion du Comité de placement, on doit se contenter essentiellement de la description suivante - faite par l'intimé Dupont - des caractéristiques de ce « Mur de Chine » :

« Louise, puisque tu sais très bien, puis tu connais notre position, qu'on veut pas être un initié, alors il y a un mur de Chine entre toi, maintenant, et le FIER et toi, et les individus du FIER. Alors mur de Chine, c'est simple, ça veut dire « tu nous parles pas. Tu vas continuer ton travail, évidemment, de Vice-présidente du FIER sur toutes les autres compagnies, mais concernant Arura, c'est simple, il y a un mur de Chine et tu ne nous parles pas. »²⁹³.

[453] À cet égard, il convient de souligner que ce « Mur de Chine » aurait été érigé par le Comité de placement lors d'une réunion pour laquelle il n'existerait aucun procès-verbal. De plus, ce « Mur de Chine » ne se serait appliqué qu'à compter du 2 mai 2008. Aucune règle semblable n'aurait existé préalablement (notamment lors de la réunion ci-haut mentionnée du 25 avril 2008) pour prévenir la divulgation inopinée d'informations privilégiées à l'intimé FIER, au Comité de placement de GESTION ou à ses membres.

²⁹⁰ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 97 à 99; Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, p. 89 à 92; Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de Charles Moreau, p. 87.

²⁹¹ Voir le paragraphe 416 de la présente décision.

²⁹² Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, p. 91, 168, 169, 170, 175 et 182.

²⁹³ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, p. 92, 170, 171; Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 159.

2012-032-002

PAGE : 101

[454] Or, contrairement à l'esprit et à la description de ce soi-disant « Mur de Chine », la preuve présentée durant l'audience démontre d'une manière prépondérante que l'intimée Louise Blais a - dans les jours qui suivirent le 2 mai 2008 - communiqué avec l'intimé Louis Paquet et avec Charles Moreau (deux autres membres observateurs du Comité de placement) afin de les inviter à effectuer avec elle rien de moins qu'une visite guidée des installations d'Arura à Longueuil le 9 mai 2008 et à rencontrer une nouvelle fois des dirigeants d'Arura en vue d'un investissement potentiel additionnel de l'intimé FIER²⁹⁴ dans cet émetteur assujetti !

La visite du 9 mai 2008 des installations d'Arura par les intimés Louis Paquet et Louise Blais, en compagnie de Charles Moreau, et leur concertation subséquente pour formuler une recommandation à l'intimé FIER concernant Arura

[455] La preuve démontre d'une manière prépondérante que, le 9 mai 2009, l'intimée Louise Blais, Charles Moreau et l'intimé Louis Paquet ont effectué une visite des installations d'Arura et ont rencontré des dirigeants de cet émetteur assujetti, notamment Pierre Fortin, Jean-Marie Pomerleau et M^e Jean-François Pelland²⁹⁵.

[456] L'intimé Louis Paquet a affirmé, lors de son témoignage durant l'audience, que lors de cette visite « il avait un devoir de faire un minimum de *due diligence* »²⁹⁶. Il a ainsi indiqué, en réponse à des questions de son procureur :

« Q. Qu'est-ce qui a été discuté, de façon générale, lors de cette réunion-là?

R. Moi j'ai demandé certaines questions, là, concernant, entre autres, pourquoi les états financiers n'étaient pas présentés encore, qu'ils n'étaient pas disponibles encore. On m'a dit qu'ils devaient 50 000 \$ aux vérificateurs puis qu'ils ne voulaient pas faire les états financiers avant d'être payé. Et de mémoire, maintenant, là, je vais vous dire, il y avait des fournisseurs non payés, t'sais, alors je me suis aperçu que même si on mettait de l'argent dans ça... de toute façon, on (le FIER) ne pouvait pas en mettre beaucoup, là, parce qu'on avait 600 000 \$ déjà d'investi, là, on avait un jeu de 400 000 \$ de plus. Que notre 400 000 \$, ça ne serait pas pour la commande de Costco, ça serait plus pour payer ce qu'ils (Arura) devaient aux autres.

Q » Est-ce que la commande de Costco a été discutée durant cette réunion-là?

R. Oui. Oui, bien c'est pour ça qu'ils (Arura) voulaient qu'on y aille, c'était pour qu'on finance, qu'on mette de l'argent pour financer la production de cette commande-là. »²⁹⁷

[457] De plus, lors de son contre-interrogatoire par un procureur de l'Autorité, l'intimé Paquet a affirmé que lors de la visite du 9 mai 2008 « on s'est rendu compte que la situation était dramatique »²⁹⁸ et :

²⁹⁴ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de Charles Moreau, p. 88 et 89; Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 176 et 177.

²⁹⁵ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 123 et 124.

²⁹⁶ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 210.

²⁹⁷ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Paquet, p. 178 et 179.

²⁹⁸ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Paquet, p. 210.

2012-032-002

PAGE : 102

« Q. Le public est au courant que les fournisseurs ne sont pas payés?

R. Non... »²⁹⁹

[458] Il convient de souligner que l'intimé Paquet a confirmé lors de son témoignage -qu'immédiatement après la visite des locaux d'Arura et la rencontre avec ses dirigeants le 9 mai 2008 - l'intimée Blais, Charles Moreau et lui se sont concertés « pour recommander au Comité de placement de ne pas réinvestir »³⁰⁰. À cet égard, le vice-président soussigné note avec intérêt que le paragraphe 90 de la défense amendée présentée par les procureurs de l'intimé Paquet confirme que « C'est suite à cette réunion (du 9 mai 2008) que Louis Paquet, Charles Moreau et Louise Blais ont convenu qu'il n'était pas recommandable (au FIER) d'injecter de nouveau fonds que demandait Arura... ».

[459] Détail pertinent révélé par la preuve, l'intimée Louise Blais a voyagé en automobile avec Charles Moreau de Québec à Longueuil le 9 mai 2008 pour se rendre aux bureaux d'Arura et elle est revenue par la suite à Québec le même jour avec l'intimé Louis Paquet. Lors de son témoignage durant l'audience, l'intimée Louise Blais a clairement affirmé en réponse à des questions d'un procureur de l'Autorité:

« Q. Vous nous aviez dit que vous aviez un mur de Chine... à partir du 2 mai (2008).

R. Oui.

Q. Mais le 9 mai (2008), vous allez quand même visiter Arura...en compagnie de deux de vos « boss », monsieur Paquet et Moreau.

R. Vous avez raison. »

[460] Ainsi, lorsque l'intimée Louise Blais, Charles Moreau et l'intimé Louis Paquet – tous membres observateurs du Comité de placement responsable de la gestion du portefeuille de l'intimé FIER - se concertent le 9 mai 2008 pour recommander au Comité de placement de ne pas investir du capital additionnel dans Arura, le vice-président soussigné constate qu'ils le font en contravention des règles du soi-disant « Mur de Chine » qui aurait été imposé par ce même Comité de placement le 2 mai 2008³⁰¹.

[461] Cette concertation se fait alors que l'intimée Blais est un initié d'Arura et que tous sont en possession d'une gamme étendue d'informations privilégiées concernant Arura qui ne sont pas connues du public. En partageant - sans retenue apparente tout au long de cette visite et durant cette concertation - la gamme d'informations privilégiées qu'elle avait acquises depuis le 2 mai 2008 à titre d'initié d'Arura, le vice-président soussigné est d'avis que l'intimée Blais a enfreint les dispositions de l'article 188 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[462] L'acquisition de ces informations privilégiées concernant Arura avait commencé lors de la réunion du 25 avril 2008 avec trois de ses dirigeants, mais la preuve démontre d'une manière prépondérante qu'elle s'est poursuivie allègrement : (i) après l'accession de l'intimé Blais au Conseil d'administration d'Arura; (ii) durant la visite du 9 mai 2008 des installations d'Arura, durant laquelle s'est tenue une seconde rencontre avec des dirigeants de cet émetteur assujetti; et (iii) par la suite lors de la séance de concertation du 9 mai 2008 entre Charles Moreau et les intimés Paquet et Blais.

[463] Face à une telle preuve, le vice-président soussigné en arrive à la conclusion que le soi-disant « Mur de Chine », imposé par le Comité de placement le 2 mai 2008, était aussi efficace qu'une passoire.

²⁹⁹ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Paquet, p. 210.

³⁰⁰ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Paquet, p. 179.

³⁰¹ Voir paragraphe 319 de la présente décision.

2012-032-002

PAGE : 103

Les dispositions combinées des articles 5, 68, 89, 187, 188, 189 et 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* n'ont pas le même effet.

[464] L'inexistence de règles écrites et détaillées concernant la gouvernance de l'intimé FIER / GESTION lorsqu'il entrait en relation avec des émetteurs assujettis et l'inefficacité flagrante d'un aléatoire « Mur de Chine », érigé tardivement le 2 mai 2008, ont rendu particulièrement vulnérables les intimés FIER, Dupont, Paquet et Blais aux conséquences juridiques résultant de la décision de vendre les actions détenues par l'intimé FIER dans Arura le 4 juin 2008, alors qu'ils étaient tous en possession d'une gamme étendue d'informations privilégiées concernant cet émetteur assujetti. Que cette possession résulte d'une volontaire acquisition, d'une délibérée concertation ou d'une inopinée contamination ne change rien aux effets du régime concernant l'usage d'information privilégiée qui est imposé par la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[465] Au paragraphe 440 de la présente décision, le vice-président soussigné exprimait son avis que la contamination résultant de la rencontre du 25 avril 2008 avec des dirigeants d'Arura empêchait dès lors l'intimé FIER de vendre son investissement dans Arura jusqu'à ce que l'information privilégiée alors acquise soit connue du public. À la lumière de ce qu'a révélé une preuve prépondérante concernant les événements subséquents - ci-haut décrits - qui se sont déroulés entre les 2 et 9 mai 2008 inclusivement, je ne peux qu'exprimer le même avis en indiquant que la gamme d'informations privilégiées acquises, en date du 9 mai 2008, était considérablement plus étendue.

La tentative de l'intimée Blais de sauver l'investissement de l'intimé FIER dans Arura

[466] À la suite de la concertation susmentionnée du 9 mai 2008 de l'intimée Louise Blais avec Charles Moreau et l'intimé Louis Paquet, la preuve révèle que l'intimé FIER n'a pas accru son investissement dans Arura. Toutefois, la preuve démontre que l'intimée Blais a poursuivi des efforts pour sauver l'investissement de l'intimé FIER dans Arura. Elle a notamment réussi à identifier un prêteur susceptible de financer la production par Arura de la commande de 1 500 000\$ de Costco.

[467] Le 12 mai 2008, le Conseil d'administration d'Arura s'est réuni³⁰² afin d'autoriser la signature d'un prêt (« bridge-loan ») provenant de Trade Finance Solutions inc. (ci-après « TFS ») afin de financer la production de cette commande³⁰³. À la suite d'une entente de principe, TFS a subséquemment entrepris une vérification diligente et a conclu à la nécessité que la Banque de Montréal (ci-après « BMO ») – déjà créancière d'Arura - lui cède une sûreté de premier rang sur les comptes recevables d'Arura reliés à la commande de Costco (dont TFS devait financer la production)³⁰⁴. Une demande fut donc faite en ce sens par Arura à la BMO.

[468] La preuve révèle que le Conseil d'administration d'Arura s'est réuni par la suite le 23 mai 2008³⁰⁵ et a décidé de créer un « steering committee » dirigé par Michel Vadnais et par l'intimée Blais qui avait pour objectif « to provide executive guidance to management », en particulier pour ce qui a trait au financement de la commande de Costco. Durant cette même réunion, il fut aussi décidé de nommer Dominic Desmarais à titre de Président intérimaire en remplacement de Pierre Fortin.

³⁰² Pièce D-35, en liasse, présentée par les procureurs de l'Autorité.

³⁰³ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 120, 126 et 127; Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p. 54, 55 et 56.

³⁰⁴ Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p. 56 et 57.

³⁰⁵ Pièce D-35, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

2012-032-002

PAGE : 104

[469] Force est donc de constater, à la lumière de la preuve présentée, que l'intimée Louise Blais – Vice-présidente placement de l'intimé FIER et membre observateur de son Comité de placement - était alors au cœur de la mise en œuvre de la décision stratégique du Conseil d'administration d'Arura de concentrer tous ses efforts sur le financement de la production de la commande de 1 500 000 \$ provenant de Costco.

[470] Cette commande était alors une source importante de profits potentiels à court terme pour Arura et la clef pour l'établissement d'une relation d'affaires durable entre Arura et Costco. La poursuite d'une solide et profitable relation d'affaires entre Arura et Costco aurait probablement favorisé l'émergence d'une solution concernant le paiement de la balance de prix de vente due par Arura/Cosmépro à Claus Brueckner, lequel était aussi un actionnaire important d'Arura.

La connaissance préalable de la faillite de Cosmépro/Arura par l'intimée Louise Blais

[471] La preuve révèle que les 29 et 30 mai 2008, une importante conférence téléphonique s'est déroulée entre des représentants de la BMO et ceux d'Arura/Cosmépro³⁰⁶.

[472] Dans la foulée de cette conférence téléphonique, la preuve démontre clairement que le samedi 31 mai 2008 Dominic Desmarais a fait parvenir par courriel aux dirigeants d'Arura - et notamment à l'intimée Louise Blais - un rapport faisant état de ses doutes sérieux quant à la fiabilité de l'information financière alors disponible au sein d'Arura³⁰⁷. Des erreurs comptables importantes sont décrites dans ce rapport. Ces irrégularités sont telles que, non seulement elles empêcheraient la BMO de céder à TSF la priorité de rang de ses sûretés (dans le cadre d'un financement potentiel par TSF de la production de la commande de Costco), mais elles pourraient même inciter la BMO à remettre en cause l'ensemble de sa relation d'affaires avec Arura. Ceci pourrait entraîner la fin des activités d'Arura.

[473] Fut déposée en preuve l'importante lettre du 2 juin 2008 transmise à Arura par les procureurs de la BMO³⁰⁸. Dans cette lettre, il est notamment indiqué que : (i) la BMO a découvert des irrégularités comptables importantes au sein d'Arura/Cosmépro; (ii) Arura/Cosmépro est alors « en position de déficit de couverture de marge pour une somme de l'ordre de plus de 510 000 \$ »; (iii) la BMO considère que cette situation « est totalement inacceptable » et requiert une implication immédiate de son « Centre de Gestion des Comptes Spéciaux »; (iv) la firme Samson Bélair Deloitte Touche Inc. a de plus été mandaté par la BMO et doit se présenter le jeudi 5 juin 2008 à la place d'affaires d'Arura/Cosmépro afin d'examiner tous ses documents comptables car la BMO veut « être rassurée quant à la structure financière, la trésorerie et l'évaluation des sûretés qu'elle détient en garantie des avances à la Compagnie »; et (v) la BMO refuse d'accepter une cession de rang de ses sûretés en faveur de TFS.

[474] Jusqu'à ce que son « Centre de Gestion des Comptes Spéciaux » et ses comptables (la firme Samson Bélair Deloitte Touche inc., dûment mandatée) fassent la lumière sur l'ensemble de la situation financière d'Arura/Cosmépro, la BMO a alors accepté de « maintenir temporairement les avances de crédit ayant été consenties », mais le tout sujet à un ensemble de conditions et de stricts contrôles. La BMO donnait alors à Arura jusqu'au 4 juin 2008 pour accepter l'ensemble de ces termes et stipulait clairement qu'à défaut d'y consentir par écrit, la BMO réévaluerait le maintien de sa relation d'affaires avec Arura et pourrait demander le remboursement immédiat de ses avances.

³⁰⁶ Pièce F-39 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 2.

³⁰⁷ Pièce D-39 déposée par les procureurs de l'Autorité.

³⁰⁸ Pièce F-39 déposée par les procureurs des Intimés FIER, Dupont, Blais.

2012-032-002

PAGE : 105

[475] La preuve révèle spécifiquement que le 2 juin 2008, après la réception de la lettre susmentionnée de la BMO, Arura a tenu une réunion de son conseil d'administration³⁰⁹. L'intimée Louise Blais et Michel Vadnais ont alors présenté un rapport sur la situation financière d'Arura. Ils ont aussi informé le Conseil d'administration de la décision de la BMO de ne pas céder le rang de ses sûretés et d'envoyer son équipe comptable directement aux bureaux d'Arura pour évaluer, sur place, l'ensemble de la situation financière. Le Conseil d'administration d'Arura a alors décidé d'accepter l'ultimatum de la BMO et Jean-Marie Pomerleau fut mandaté pour signer tous les documents nécessaires à cet effet.

[476] La preuve révèle toutefois que le Conseil d'administration d'Arura a autorisé, lors de cette même réunion du 2 juin 2008, Arura à se placer sous la protection de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers*³¹⁰ lorsque ses dirigeants le jugeraient opportun. À cet égard, Dominic Desmarais et Jean-Marie Pomerleau furent spécifiquement autorisés : (i) à retenir les services de toute personne pouvant assister Arura dans le cadre de cette procédure; et (ii) à signer toute la documentation appropriée.

[477] Cette décision constitue un indice clair que le Conseil d'administration d'Arura - dont l'intimée Blais faisait partie - considérait alors que le temps de cet émetteur assujéti était compté, en particulier à cause de ce que les comptables de la BMO et son « Centre de Gestion des Comptes Spéciaux » risquaient de découvrir dans la comptabilité d'Arura au cours des jours suivants. Le vice-président soussigné rappelle que, selon les termes de la lettre du 2 juin 2008 des procureurs de la BMO, c'est spécifiquement le 5 juin 2008 que les comptables mandatés par la BMO devaient se présenter aux bureaux d'Arura pour débiter leurs travaux.

[478] À cet égard, le témoignage offert par M^e Jean-François Pelland - un membre du Conseil d'administration d'Arura qui a participé à la réunion du 2 juin 2008 - est particulièrement éclairant :

« ... La banque (BMO) était en principe ouverte à céder son rang pour des nouveaux « purchase orders », mais lors de la vérification des sûretés de la banque, on s'est rendu compte que la banque avait déjà déboursé sur les mêmes « purchase orders » qui lui avaient été présentés par ... certains membres de la direction d'Arura comme étant des recevables.

Donc la banque (BMO) regarde ses sûretés, elle dit : « O.K. Bien, moi, là, je regarde mes recevables », puis tout à coup, elle se rend compte que ce n'est pas un recevable vraiment qu'elle a en garantie, c'était un bon de commande de Costco. Donc, il y avait eu comme un... On a essayé de refinancer quelque chose qui avait déjà été financé par la banque (BMO).

Et puis là, bien à partir de ce moment-là, ça a été la fin des haricots parce que la banque (BMO) a totalement refusé de faire quoi que ce soit d'autre, a perdu confiance dans ce qui restait de l'entreprise (Arura), a envoyé les prêts spéciaux, c'est souvent la fin de la fin. Et bien, évidemment, il n'y a pas eu de « bride » parce que la banque (BMO) n'a jamais voulu renoncer à sa sûreté. »³¹¹ (Notre souligné)

[479] Dominic Desmarais a affirmé lors de son témoignage que le mardi 3 juin 2008, il avait reçu un appel téléphonique lui demandant de se rendre au cabinet d'avocats de M^e Jean-François Pelland. Il a indiqué qu'il avait alors rencontré M^e Pelland et Murray Pinsky, le syndic dont les services seront utilisés

³⁰⁹ Pièce D-35, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

³¹⁰ *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*, préc., note 173.

³¹¹ Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de M^e Jean-François Pelland, p. 57 et 58.

2012-032-002

PAGE : 106

lorsqu'Arura/Cosmépro déclarera officiellement faillite le 12 juin 2008³¹². Dominic Desmarais a précisé que durant cette rencontre « M^e Pelland a demandé à Monsieur Pomerleau d'envoyer un chèque de 15 000 \$ à Monsieur Pinsky »³¹³. Une telle décision atteste clairement du fait que la direction d'Arura se préparait à une imminente déconfiture et le vice-président soussigné est d'avis que la preuve démontre d'une manière prépondérante que l'intimée Louise Blais ne pouvait l'ignorer.

La communication du 4 juin 2008 de l'intimée Louise Blais avec un représentant du courtier en valeurs mobilières de l'intimé FIER

[480] La preuve révèle que le mercredi matin 4 juin 2008 - soit précisément la veille du jour où les comptables de la BMO doivent commencer leur examen détaillé des finances d'Arura - Michel Vadnais a téléphoné à l'intimée Louise Blais. Dans son témoignage lors de l'audience, Michel Vadnais (alors Président exécutif du Conseil d'administration d'Arura) a expliqué qu'il se devait de parler d'une manière urgente avec l'intimée Louise Blais pour discuter de certaines questions importantes reliées à Arura et, en particulier, de la commande de Costco. Michel Vadnais a affirmé que ce n'est que de manière incidente qu'il aurait pu mentionner à l'intimée Louise Blais qu'il y avait le matin du 4 juin 2008 un volume inhabituellement élevé sur le titre d'Arura, dont il ignorait la cause³¹⁴.

[481] La preuve révèle aussi que, peu après cet appel de Michel Vadnais, le matin du 4 juin 2008, l'intimée Louise Blais a téléphoné à Daniel Drolet, un des deux représentants de la FBN attitrés au compte en valeurs mobilières de l'intimé FIER³¹⁵. Daniel Drolet, lors de son témoignage durant l'audience, a indiqué en réponse à des questions du procureur de l'Autorité que :

« Q. Vous souvenez-vous d'une transaction qui a eu lieu le 4 juin 2008 en relation avec les titres d'Arura Pharma?

R. Oui... J'ai été avisé par Madame Blais que le FIER décidait... avait décidé de se retirer du titre de la compagnie (Arura). Et par la suite, j'ai dû obtenir l'autorisation.

...

Q. Et auprès de qui vous le validez?

R. Je le valide auprès de Monsieur soit Moreau ou Paquet ou Dupont.

Puis à ce moment-là, j'ai reçu une demande... en tout cas, j'ai été avisé d'une décision de placement de... mon Dieu, c'est 4 800 000 parts à vendre du titre. Donc... Avec un prix spécifique, là, aux alentours de 0,03 \$ ou 0,04 \$. Donc, ça, c'était la discussion de Madame Blais. »

...

Q. ... À quel titre que Madame Blais vous contacte?

R. À son titre, directrice du FIER, là...

...

³¹² Pièce D-16, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

³¹³ Notes sténographiques de l'audience du 22 janvier 2014, témoignage de Dominic Desmarais, p. 57 et 58.

³¹⁴ Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de Michel Vadnais, p. 247 et 248.

³¹⁵ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 203.

2012-032-002

PAGE : 107

Q. Et quelle autre information que Madame Blais vous a donné quant à son statut d'administratrice d'Arura?

...

R. O.K. Oui (Daniel Drolet se référant alors à la page 22 des notes sténographiques de son interrogatoire par un enquêteur de l'Autorité le 5 août 2009³¹⁶ où il est notamment écrit : « ... quand elle est venue me donner la commande, j'ai posé la question, j'ai dit « Es-tu encore sur le conseil (d'Arura)? », elle a dit « J'ai » ou « Je suis en train de démissionner » ou elle avait démissionné, je le sais pas trop. Bien, j'ai dit, c'est là que ça a motivé mon appel à maître...Amyot, chez Heenan Blaikie ») Effectivement, je savais qu'elle avait siégé, mais je ne savais pas si elle (y) était encore ou pas. »³¹⁷

[482] En réponse à une question de l'Autorité dans le cadre de son enquête, le Chef d'équipe - Affaires juridiques - de la FNB a confirmé que Daniel Drolet avait reçu l'ordre de vente de la position de l'intimé FIER dans Arura le 4 juin 2008 et que l'intimée Louise Blais « donnait les ordres de transactions »³¹⁸.

[483] Lors de son interrogatoire³¹⁹ du 5 août 2009 par un enquêteur de l'Autorité, l'intimée Louise Blais a confirmé qu'à la fin mai 2008, quand elle s'est aperçue des irrégularités comptables chez Arura, elle a consulté son avocat et a amorcé le processus qui a mené à sa démission du Conseil d'administration d'Arura, laquelle fut annoncée publiquement le 11 juin 2008³²⁰.

[484] Durant l'audience, en réponse à des questions du procureur de l'Autorité, l'intimée Louise Blais a donné la révélatrice explication suivante sur ce qui avait motivé son téléphone à Daniel Drolet de la FNB le 4 juin 2008 :

« Q. Quand vous appelez, vous êtes en vélo.

R. Oui.

Q. Vous recevez l'appel de Monsieur Vadnais.

R. Oui.

Q. Vous prenez la décision d'appeler le courtier de la Financière Banque Nationale.

...

R. Ah, je ne voulais pas appeler Éric Dupont.

Q. Donc indirectement, vous avez appelé le courtier de la Financière Banque Nationale, Monsieur Drolet.

R. Oui.

Q. Pourquoi vous étiez mal à l'aise?

³¹⁶ Pièce D-38 déposée par les procureurs de l'Autorité.

³¹⁷ Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de Daniel Drolet, p. 180, 181, 184, 188 du T

³¹⁸ Pièce D-34 déposée par les procureurs de l'Autorité.

³¹⁹ Pièce D-30, interrogatoire de l'intimée Louise Blais par un enquêteur de l'Autorité le 5 août 2009, p. 36 et 37; Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 216 et 217.

³²⁰ Pièce D-15, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

2012-032-002

PAGE : 108

R. Bien parce que je ne voulais pas... mélanger le rôle au conseil d'administration (d'Arura) avec mon rôle de directrice générale du FIER. Alors ça a été la façon dont je voulais juste retransférer l'information à ces gens-là. »³²¹ (Notre souligné)

[485] La preuve révèle donc que l'intimée Louise Blais avait la volonté, en téléphonant de cette manière à Daniel Drolet de la FNB, de « retransférer » ou de relayer des informations qu'elle estimait alors particulièrement stratégiques au Comité de placement de GESTION, et en particulier à son Président – l'intimé Dupont - sans avoir à lui parler directement.

[486] À cet égard, il convient de noter que l'intimée Blais a enfreint - une fois de plus - le 4 juin 2008 l'esprit du soi-disant « Mur de Chine » qui lui aurait été imposé par le Comité de placement le 2 mai 2008. De plus, l'intimée Blais viole spécifiquement les dispositions de l'article 188 de la *Loi sur les valeurs mobilières* en communiquant, à un représentant inscrit du courtier en valeurs mobilières de l'intimé FIER, une information privilégiée spécifique concernant un émetteur assujéti: soit le fait qu'elle était alors en train de démissionner du Conseil d'administration d'Arura.

[487] Comment un investisseur raisonnable aurait-il perçu une annonce publique de la décision de l'intimée Blais (Vice-présidente placement de l'intimé FIER, un investisseur institutionnel ayant une importante participation dans Arura) de démissionner du Conseil d'administration d'Arura le 4 juin 2008 alors qu'un communiqué de presse annonçant son entrée à ce conseil d'administration avait été émis le 20 mai 2008? Le vice-président soussigné est d'avis que la preuve démontre d'une manière prépondérante qu'une telle information stratégique était alors susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable concernant Arura.

[488] De plus, le vice-président soussigné est d'avis que cette information privilégiée, concernant la démission en cours de l'intimée Blais du Conseil d'administration d'Arura, avait une signification considérable pour le Comité de placement et, en particulier, pour son Président - l'intimé Dupont - de même que pour l'intimé Paquet, avec lequel elle s'était concertée le 9 mai 2008³²².

[489] Cette information provenant de l'intimée Blais était (selon le témoignage explicite de Daniel Drolet³²³ et la confirmation écrite subséquente du service des affaires juridiques de la FNB³²⁴) accompagnée d'un message concernant une décision de vendre toutes les actions que détenait alors l'intimé FIER dans Arura. De plus, la preuve démontre explicitement que l'intimée Blais voulait que cette information soit relayée d'une manière urgente par Daniel Drolet³²⁵ à au moins une des trois personnes du Comité de placement qui étaient dûment autorisées à valider une telle décision de vente auprès de la FNB³²⁶.

[490] Par conséquent, le vice-président soussigné est d'avis que la preuve démontre d'une manière prépondérante que ce message - provenant de l'intimé Blais et relayé par Daniel Drolet - constituait pour le Comité de placement, et en particulier pour les intimés Dupont et Paquet, un signal clair indiquant que

³²¹ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 203 et 204.

³²² Paragraphe 458 de la présente décision; Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 179; Défense amendée de l'intimé Louis Paquet, par. 90.

³²³ Paragraphe 481 de la présente décision; Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de Daniel Drolet, p. 180, 181, 184, 188.

³²⁴ Pièce D-34 déposée par les procureurs de l'Autorité.

³²⁵ Paragraphes 484 et 485 de la présente décision.

³²⁶ Paragraphe 249 de la présente décision; Pièce F-7 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

2012-032-002

PAGE : 109

l'intimée Blais : (i) ne pouvait plus rien faire pour sauver Arura; (ii) que la déconfiture de cet émetteur assujéti était imminente; et (iii) qu'elle recommandait la vente de la totalité des actions que l'intimé FIER détenait alors dans Arura.

[491] Ce message relayé provenant de l'intimée Blais - alors un initié d'Arura - constitue, de l'avis du vice-président soussigné, une infraction aux dispositions de l'article 188 de *Loi sur les valeurs mobilières* car il est, *de facto*, une recommandation de vente faite au Comité de placement de GESTION, lequel est responsable des décisions d'investissement et de désinvestissement de l'intimé FIER. La preuve démontre d'une manière prépondérante que cette recommandation relayée - de vendre toutes les actions d'Arura détenues par l'intimé FIER - était basée sur la connaissance, par l'intimée Blais, d'une gamme très étendue d'informations privilégiées concernant Arura.

La décision du 4 juin 2008 du Comité de placement de GESTION de mettre en vente la totalité des actions détenues par l'intimé FIER dans Arura

[492] L'intimé Dupont a confirmé lors de son témoignage avoir reçu un appel de Daniel Drolet le 4 juin 2008³²⁷. Après avoir écouté les propos de Daniel Drolet - i.e. essentiellement le message relayé provenant de l'intimée Blais - l'intimé Dupont a affirmé lui avoir dit : « Laisse-moi parler aux gens du Comité de placement »³²⁸. Il a subséquemment indiqué avoir immédiatement demandé à son assistante de téléphoner aux membres du Comité de placement et de le mettre en ligne avec ceux qu'elle réussirait à rejoindre. L'intimé Dupont est par la suite formel. Il a affirmé avoir appelé lui-même l'intimé Louis Paquet pour solliciter son opinion : « J'ai dit, à ce moment-là je vais m'occuper de Louis en direct parce que je voulais avoir l'opinion de Louis, même si c'est un membre non-votant »... « Alors, j'ai parlé avec Louis. Louis était à ce moment-là au Musée »³²⁹ :

« Q. Et Monsieur Paquet était d'accord pour procéder à la vente des titres d'Arura le 4 juin (2008)?

R. Oui, il était favorable...

Q. Vous avez pris son conseil, quoi?

R. Exactement.

Q. La fonction de Monsieur Paquet au sein du Comité de placement, c'est de vous conseiller sur les placements du FIER; c'est bien ça?

R. Oui, comme tous les autres, oui. Comme tous les autres qui sont là. Tu sais, tout le monde donne leur opinion, et après ça, il y a un consensus et un vote qui se prend des membres votants. »³³⁰

[493] La procureure de l'intimé Paquet a affirmé durant l'audience que le relevé du téléphone cellulaire de celui-ci pour la journée du 4 juin 2008 ne laissait que peu de chances qu'un tel appel puisse avoir eu lieu³³¹. À cet égard, il convient de souligner que cette défense fut contredite par l'argumentation technique

³²⁷ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 93, 172 et 173.

³²⁸ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 94.

³²⁹ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 95, 96 et 194.

³³⁰ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p.144 et 145.

³³¹ Notes sténographiques du 30 janvier 2014, plaidoirie de la procureure de l'intimé Paquet, p. 143, 144 et 167; Pièce LP-9 déposée par la procureure de l'intimé Louis Paquet.

2012-032-002

PAGE : 110

présentée tant par le procureur de l'Autorité³³² que par la procureure³³³ de l'intimé Dupont. La défense de l'intimé Paquet fut aussi contredite par la preuve testimoniale présentée par l'intimé Dupont lui-même, lequel ne saurait pourtant être qualifié d'adversaire de l'intimé Paquet. Le vice-président soussigné est donc d'avis, que la preuve présentée durant l'audience démontre d'une manière prépondérante que les intimés Dupont et Paquet se sont parlés le 4 juin 2008.

[494] Après avoir parlé à l'intimé Paquet, l'intimé Dupont a ajouté dans son témoignage avoir parlé avec Jacques Tanguay et avec David Poulin, deux membres votants du Comité de Placement :

« ... Puis là, moi je me suis dit, parfait on est trois, trois votants du même avis... Alors, je me suis retourné de bord, puis c'est comme ça que j'ai rappelé Daniel Drolet et que j'ai dit : « Voici le consensus du Comité, c'est qu'on ne sait pas ce qui se passe; va chercher le meilleur prix possible et prends ton temps ». ³³⁴

[495] Dans son témoignage lors de l'audience, Jacques Tanguay a confirmé qu'il y avait « de grandes chances » qu'il ait participé à la conférence téléphonique du 4 juin 2008 concernant la décision de désinvestir l'intimé FIER de sa position dans Arura³³⁵. À l'égard de cette décision, Jacques Tanguay avait ajouté lors de son interrogatoire en cours d'enquête par l'Autorité la révélatrice affirmation suivante :

« Si on a un doute que cette compagnie-là va survivre, que cette compagnie-là dans un an, deux ans, trois ans, va se recapitaliser puis va augmenter ses ventes puis va survivre, on ne vend jamais Arura, O.K? Ça fait que la seule raison qu'on vend Arura... c'est qu'on a la conviction que cette compagnie-là s'en va en faillite. »³³⁶

[496] Ce témoignage de Jacques Tanguay confirme que la décision du Comité de placement du 4 juin 2008 de vendre toutes les actions que l'intimé FIER possédait alors dans Arura fut motivée par la conviction soudaine qu'Arura « s'en va en faillite ». Or, ce sont précisément des informations reliées à l'imminente faillite de Cosmépro/Arura dont dispose l'intimée Louise Blais, depuis au moins le 2 juin 2008, à titre de membre du Conseil d'administration d'Arura³³⁷ et d'initiateur de cet émetteur assujéti. Et c'est précisément le matin du 4 juin 2008 que l'intimée Blais décide de faire passer « sa recommandation de vente » des titres d'Arura au Comité de placement de GESTION par l'entremise de Daniel Drolet.

[497] L'intimé Dupont a confirmé lors de son témoignage avoir donné, le 4 juin 2008, instruction à Daniel Drolet de la FBN de vendre l'ensemble de la participation du FIER dans Arura³³⁸. Il a aussi confirmé que l'appel du 4 juin 2008 de l'intimée Blais enfreignait les règles du « Mur de Chine » que le Comité de placement aurait imposées le 2 mai 2008 :

« Q. Ça ne vous mettait pas mal à l'aise que ce soit Louise Blais qui ait initié l'appel (du 4 juin 2008)?

³³² Notes sténographiques du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 206.

³³³ Notes sténographiques du 30 janvier 2014, plaidoirie des procureurs de l'intimé FIER, Dupont, Blais, p. 95.

³³⁴ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 94 à 97.

³³⁵ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de Jacques Tanguay, p. 15 et 16.

³³⁶ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de Jacques Tanguay, p. 54 et 55; Pièce LP-15 déposée par les procureurs de l'intimé Paquet, interrogatoire de Jacques Tanguay par l'Autorité le 19 juin 2009, p. 42 et 43.

³³⁷ Voir les paragraphes 467 à 477 de la présente décision.

³³⁸ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 183.

2012-032-002

PAGE : 111

R. Bien, moi, là, j'ai parlé à Daniel Drolet...

...

Q. Parce que vos règles étaient très claires : Louise Blais ne devait plus contacter le FIER en relation avec Arura?

R. Oui, c'est vrai. »³³⁹

[498] Trois documents corporatifs - fournis par les intimés Dupont, Blais et FIER à l'Autorité dans le cadre de son enquête - font état de la vente de la position de l'intimé FIER dans Arura. Il s'agit des résolutions datées du 4 juin et du 3 décembre 2008 de même que du compte rendu du 11 juin 2008 du Comité de placement de GESTION³⁴⁰. La preuve démontre que ces documents furent préparés par l'intimée Louise Blais selon les instructions que l'intimé Dupont³⁴¹ lui a données car celle-ci n'est pas supposée avoir participé à la réunion téléphonique du Comité de placement du 4 juin 2004 durant laquelle il fut décidé « d'émettre l'ordre de vente ».

[499] Les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais ont tenté de démontrer par la présentation d'une preuve testimoniale, provenant notamment des intimés Dupont et Blais, que certaines informations contenues dans ces documents corporatifs étaient fausses. Ils ont, en particulier, indiqué que la date du 11 juin 2008 apparaissant au compte rendu susmentionné était inexacte et que la date 4 juin 2008 aurait plutôt dû y apparaître. Ils ont aussi indiqué que, contrairement à ce qui est écrit au deuxième paragraphe des résolutions du 4 juin et 3 décembre 2008, les membres du Comité de placement n'avaient pas reçu de documents de présentation reliés à un désinvestissement potentiel concernant Arura.

[500] Outre le fait inusité que des procureurs tentent de démontrer que leurs clients ont – durant le cadre d'une enquête – transmis des informations fausses ou trompeuses à l'Autorité sous la forme de documents corporatifs, il convient de souligner qu'il n'a pas été contesté que ces trois documents mentionnent clairement « le statut précaire » d'Arura comme étant est la seule cause justifiant la décision du 4 juin 2008 du Comité de placement d'« émettre un ordre de vente de la totalité des actions » que l'intimé FIER détenait alors dans Arura. Or, cette information documentée - concernant le motif de la vente des actions d'Arura - corrobore le témoignage de Jacques Tanguay à cet égard³⁴² de même que les informations privilégiées en possession de l'intimée Blais le 4 juin 2008³⁴³.

[501] Pour donner suite à « l'ordre de vente de la totalité des actions » que le FIER détenait dans Arura le 4 juin 2008, soit 4.8 millions d'actions, la preuve démontre que le courtier en valeurs mobilières de l'intimé FIER, la FNB, a réussi à vendre 955 000³⁴⁴ de ces actions avant que les opérations en bourse sur les titres d'Arura ne soient suspendues le 11 juin 2008. Cette vente rapporta la somme de 33 425 \$ à l'intimé FIER. Le reste des actions d'Arura que détenait l'intimé FIER demeura invendu en raison des événements qui suivirent.

³³⁹ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 172 et 173.

³⁴⁰ Pièce F-33 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais; Pièces D-24 et D-32 déposées par les procureurs de l'Autorité.

³⁴¹ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Dupont, p. 164 à 166; Pièce D-32 déposée par les procureurs de l'Autorité, interrogatoire de l'intimé Dupont par l'Autorité le 5 août 2009, p. 46; Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, plaidoirie des avocats des intimés FIER, Dupont et Blais, p. 125 et 126.

³⁴² Paragraphes 495 et 496 de la présente décision.

³⁴³ Voir les paragraphes 472 à 478 de la présente décision.

³⁴⁴ Pièce F-15 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

2012-032-002

PAGE : 112

[502] Lors de son témoignage, Dave Booth de la FNB a confirmé qu'il avait, le 5 juin 2008, parlé à l'intimée Louise Blais afin de l'informer du nombre d'actions d'Arura provenant du portefeuille de l'intimé FIER qui avait alors été vendues³⁴⁵. À cet égard, on doit noter qu'une fois de plus cette communication s'est faite en contravention des règles du soi-disant « Mur de Chine » qui aurait été imposé à l'intimée Louise Blais par le Comité de placement le 2 mai 2008³⁴⁶.

[503] Ce n'est que le 10 juin 2008 que l'intimée Louise Blais a officiellement démissionné du Conseil d'administration d'Arura³⁴⁷. Le fait d'avoir informé, le 4 juin 2008, Daniel Drolet qu'elle était en train de démissionner du Conseil d'administration d'Arura a donc donné un avantage de plusieurs jours à ceux qui ont reçu ce signal précurseur de la déconfiture d'Arura.

[504] Par la suite, la preuve révèle que, le 11 juin 2008, les opérations sur les titres d'Arura furent suspendues avant l'ouverture du marché, à la demande de la compagnie. Arura a, plus tard durant cette journée, émis un communiqué de presse annonçant notamment la démission de l'intimée Louise Blais et de Michel Vadnais de son Conseil d'administration³⁴⁸. Le 12 juin 2008, Dominic Desmarais a signé, au nom d'Arura/Cosmepro, une déclaration de faillite³⁴⁹. Le 16 juin 2008, Arura a émis un communiqué de presse annonçant la faillite de sa principale filiale, Cosmepro³⁵⁰. Subséquemment le 16 juin 2008, une interdiction générale d'opérations sur les titres d'Arura fut émise par l'Autorité³⁵¹.

La défense à l'effet qu'une décision de désinvestissement préalable au 4 juin 2008 aurait été prise par le Comité de placement de GESTION pour ce qui a trait aux actions d'Arura détenues par l'intimé FIER

[505] Les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais ont d'abord présenté une défense à l'effet que le Comité de placement avait pris une décision « le ou vers le 6 mars 2008 » de « procéder au désinvestissement de la participation » de l'intimé FIER dans Arura³⁵². Durant l'audience, à la suite du témoignage de l'intimé Dupont, ses procureurs ont toutefois présenté une défense amendée qui situait cette décision de désinvestissement « à la fin avril / début mai 2008 »³⁵³.

[506] Or, outre le fait qu'aucun document corporatif de FIER / GESTION n'a été mis en preuve pour confirmer une telle décision durant cette période, les représentants de la FBN attirés au compte de l'intimé FIER, Dave Booth et Daniel Drolet, ont confirmé lors de leurs témoignages durant l'audience n'avoir reçu aucune instruction du Comité de placements de vendre les titres que le FIER possédait dans Arura avant le 4 juin 2008. Ils ont aussi confirmé n'avoir reçu aucune instruction de suivre le volume des transactions sur ce titre afin de pouvoir désinvestir la position du FIER dans Arura à un

³⁴⁵ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de Dave Booth, p. 201.

³⁴⁶ Paragraphe 452 de la présente décision; Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, p. 92, 170, 171; Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 159.

³⁴⁷ Pièce F-14 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais.

³⁴⁸ Pièce D-15, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

³⁴⁹ Pièce D-16, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

³⁵⁰ Pièce D-16, en liasse, déposée par les procureurs de l'Autorité.

³⁵¹ Pièce D-17 déposée par les procureurs de l'Autorité.

³⁵² Défense initiale présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 132 et 133.

³⁵³ Défense amendée présentée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, par. 133.

2012-032-002

PAGE : 113

moment favorable³⁵⁴, ce qui aurait été une mesure logique et raisonnable à prendre si une décision de désinvestissement avait été prise avant le 4 juin 2008.

[507] À cet égard, il est important de rappeler que les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais ont confirmé lors de leurs représentations durant l'audience que: « Il n'y en a pas d'instruction de vente. Il n'y a même pas personne qui surveille les volumes »³⁵⁵. Et pourtant, comme l'ont souligné ces mêmes procureurs, durant la période allant de la fin avril au 3 juin 2008 il y a eu de nombreuses journées où le volume des transactions sur les titres d'Arura³⁵⁶ aurait permis un désinvestissement graduel de la position de l'intimé FIER dans cette compagnie, ce que d'ailleurs fit Jacques Tanguay (un des membres du Comité de placements) avec les plus de 2 millions d'actions d'Arura qu'il détenait personnellement.

[508] De plus, lors de son témoignage durant l'audience, l'intimé Louis Paquet a été très clair en déclarant sans ambiguïté à la suite d'une question de son procureur:

« Q. ... est-ce que vous avez souvenir d'une décision de désinvestir qui aurait été faite avant, soit le 6 mars (2008)?

R. Absolument pas, parce que je ne vois pas pourquoi j'aurais reçu la compagnie (Arura) le 25 avril (2008) puis la visiter le 9 mai (2008) s'il y avait eu une décision de désinvestir. »³⁵⁷

[509] Il convient de rappeler que l'intimé Paquet était un membre observateur du Comité de placement, qu'il fut impliqué de près dans l'investissement et le désinvestissement de l'intimé FIER dans Arura, qu'il était durant la période concernée un représentant du courtier de l'intimé FIER et qu'il ne peut guère être considéré dans la présente affaire comme un adversaire des intimés FIER, Dupont et Blais.

³⁵⁴ Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de Dave Booth, p. 202 et 203; Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de Daniel Drolet, p. 200.

³⁵⁵ Notes sténographiques de l'audience du 30 janvier 2014, représentations des procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais, p. 76.

³⁵⁶ Pièce F-10 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais; Pièce LP-11 déposée par les procureurs de l'intimé Louis Paquet.

³⁵⁷ Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 185 et 186.

2012-032-002

PAGE : 114

L'usage inapproprié d'informations privilégiées par les intimés FIER, Éric Dupont, Louise Blais et Louis Paquet

[510] En l'absence de règles claires et efficaces stipulant des restrictions, l'information normalement se diffuse largement au sein d'une organisation et, en particulier, entre les membres d'un même organe décisionnel. Or, la preuve présentée lors de l'audience a révélé l'inexistence de règles écrites concernant la gouvernance de l'intimé FIER lorsqu'il entrait en relation et communiquait avec des émetteurs assujettis. La preuve a aussi révélé qu'il en était de même pour GESTION, le commandité de l'intimé FIER qui avait le mandat spécifique de gérer les placements de l'intimé FIER.

[511] Les procureurs des intimés FIER, Dupont et Blais ont indiqué, en défense, que le Comité de placement avait érigé un « Mur de Chine » lors de sa réunion du 2 mai 2008 durant laquelle l'intimée Blais fut autorisée à se joindre au Conseil d'administration d'Arura. Outre le fait qu'aucun procès-verbal de cette réunion n'a été présenté en preuve, il doit être constaté - à la lumière des témoignages présentés durant l'audience - que les aléatoires règles orales de ce « Mur de Chine » furent à répétition violées par les intimés Blais, Paquet et Dupont, notamment le 9 mai et le 4 juin 2008. Le vice-président soussigné conclut donc que, dans les faits, ce soi-disant « Mur de Chine » a eu le même niveau d'efficacité qu'une passoire et qu'il n'a pas protégé l'intimé FIER contre l'acquisition d'informations privilégiées concernant l'émetteur assujetti qu'était Arura.

[512] L'intimé FIER étant une personne non physique - en l'occurrence une société en commandite ayant la capacité d'ester en justice³⁵⁸ - il acquiert de l'information privilégiée, en particulier, par l'entremise de son organe décisionnel en matière d'investissement, i.e. le Comité de placement de son commandité GESTION et des membres de ce comité qui sont des personnes physiques. Les intimés Éric Dupont, Louis Paquet et Louise Blais, de même que Charles Moreau et Jacques Tanguay font tous partie de la courte liste de dix personnes physiques qui étaient membres du Comité de placement de GESTION durant la période concernée. L'intimé Dupont était, en particulier, le Président de ce Comité de placement et avait une responsabilité centrale concernant son fonctionnement. L'intimée Louise Blais, en plus d'être un membre observateur du Comité de placement de GESTION, était spécifiquement la Vice-présidente placement de l'intimé FIER. Elle fut de surcroît un initié de l'émetteur assujetti qu'était Arura en tant que membre de son Conseil d'administration, de son Comité de vérification et de son Comité de rémunération du 2 mai au 10 juin 2008.

[513] Le vice-président soussigné est d'avis que la preuve est prépondérante à l'effet que des informations privilégiées concernant Arura furent acquises par les intimés Louis Paquet et Louise Blais de même que par Charles Moreau lors de leur rencontre du 25 avril 2008 avec trois dirigeants d'Arura. L'acquisition de ces informations privilégiées, en l'absence de toute règle de gouvernance interne claire et efficace restreignant sa diffusion, a par la suite contaminé le Comité de placement de GESTION - que l'intimé Dupont présidait - et a ainsi teinté toutes ses décisions subséquentes concernant l'investissement de l'intimé FIER dans Arura.

[514] Le fait que Charles Moreau de même que les intimés Louis Paquet et Louise Blais étaient des membres non-votants du Comité de placement de GESTION ne change rien quant à leurs échanges réguliers subséquents et non balisés avec tous les autres membres du Comité de placement et quant à leur capacité de formuler des recommandations concernant l'investissement de l'intimé FIER dans Arura.

[515] La contamination résultant de la rencontre du 25 avril 2008 avec des dirigeants d'Arura empêchait déjà l'intimé FIER de vendre son investissement dans Arura jusqu'à ce que l'information

³⁵⁸ Article 2225 du *Code civil du Québec*.

2012-032-002

PAGE : 115

privilegiée alors acquise soit connue du public investisseur et ce, notamment en vertu des dispositions des paragraphes 4, 5 et 6 de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[516] La preuve révèle d'une manière prépondérante que parmi les informations privilégiées acquises le 25 avril 2008 on retrouve : (i) l'existence d'une balance de prix de vente de 4 253 969 \$US due par Arura/Cosmépro à Brueckner et payable avant le 31 août 2008; et (ii) le besoin de financement urgent d'Arura/Cosmépro pour la production d'une commande de 1 500 000 \$ provenant de Costco. Après avoir effectué un examen de la preuve, notamment au regard des finances et de la taille d'Arura, le vice-président soussigné n'a pas de doute que ces informations, alors inconnues du public, étaient susceptibles d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable concernant Arura.

[517] Cette contamination de l'intimé FIER, par des informations privilégiées concernant Arura, s'est de surcroît accrue à partir du 2 mai 2008, lorsque l'intimée Blais s'est jointe au Conseil d'administration d'Arura et à ses Comités de vérification et de rémunération. L'intimée Blais est alors devenue un initié d'Arura, au sens de l'article 89 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, et a eu accès à l'ensemble des informations privilégiées de cet émetteur assujéti.

[518] Il convient de souligner que le 9 mai 2008, à peine quelques jours après qu'elle soit devenue une dirigeante et un initié d'Arura, l'intimée Blais a fait fi des règles du soi-disant « Mur de Chine » qui lui aurait été imposé le 2 mai 2008 et elle a effectué une visite conjointe des installations d'Arura en compagnie de deux de ses collègues – membres observateurs du Comité de placement – soit l'intimé Paquet et Charles Moreau. Une rencontre avec des dirigeants d'Arura a alors eu lieu et une séance de concertation s'est tenue immédiatement après entre l'intimée Blais, Charles Moreau et l'intimé Paquet. La preuve démontre que tous les participants à cette visite/recontre du 9 mai 2008 ont échangé – sans aucune balise apparente tant au niveau de la *Loi sur les valeurs mobilières* que du soi-disant « Mur de Chine » – des informations importantes inconnues du public concernant Arura.

[519] Le vice-président soussigné est d'avis que la preuve est prépondérante à l'effet que, le 9 mai 2008, l'intimé FIER fut contaminé par une gamme additionnelle d'informations privilégiées concernant l'émetteur assujéti qu'était alors Arura. À cet égard, l'intimé Paquet a confirmé avoir spécifiquement appris durant cette rencontre du 9 mai 2008 que : (i) Arura/Cosmépro devait 50 000 \$ à ses vérificateurs qui refusaient de produire les états financiers vérifiés de l'entreprise pour la période terminée le 31 décembre 2007 à moins d'être payés; et que (ii) Arura/Cosmépro avait de nombreux fournisseurs impayés et souffrait d'un manque généralisé de liquidité.

[520] Par la suite, la preuve démontre d'une manière prépondérante que l'intimée Blais a acquis, entre le 31 mai et le 3 juin 2008, des informations privilégiées annonçant une faillite imminente d'Arura/Cosmépro, notamment : (i) dans un rapport daté du 31 mai 2008 de Dominic Desmarais révélant une série d'irrégularités comptables; et (ii) dans une lettre du 2 juin 2008 des procureurs de la BMO indiquant son refus de céder le rang de ses sûretés et annonçant l'arrivée chez Arura de son équipe comptable le 5 juin 2008 pour faire une vérification serrée de l'ensemble de la situation financière d'Arura; (iii) en participant le 2 juin 2008 à une réunion du Conseil d'administration d'Arura durant laquelle on autorisa Arura à se placer sous la protection de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers*³⁵⁹ lorsque ses dirigeants le jugeraient opportun.

[521] Cette décision constitue un indice clair que, le 2 juin 2008, le Conseil d'administration d'Arura (dont l'intimée Blais était alors membre) considérait que le temps était compté pour Arura et ce, à cause de ce que le « Centre de Gestion des Comptes Spéciaux » de la BMO et ses comptables risquaient de découvrir dans la comptabilité d'Arura au cours des jours suivants. Il convient de rappeler que, selon les

³⁵⁹ *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*, préc., note 173.

2012-032-002

PAGE : 116

termes de la lettre du 2 juin 2008 des procureurs de la BMO, c'est spécifiquement le 5 juin 2008 que les comptables mandatés par la BMO devaient se présenter aux bureaux d'Arura pour examiner en détail les livres de cet émetteur assujetti.

[522] Toutes ces informations stratégiques étaient alors inconnues du public et, de l'avis du vice-président soussigné, susceptibles d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable concernant Arura. Elles constituaient donc des informations privilégiées au sens de l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[523] Le vice-président soussigné considère qu'il existe une preuve prépondérante à l'effet que la décision de vendre les actions que détenait l'intimé FIER dans Arura fut prise par le Comité de placement de GESTION le 4 juin 2008. Cette décision fut prise après la réception - le matin du 4 juin 2008 - par l'intimé Dupont, Président du Comité de Placement, d'un message inusité provenant de l'intimée Blais, lequel fut relayé par Daniel Drolet : un des deux représentants de la FBN assignés spécifiquement au compte en valeurs mobilières de l'intimé FIER.

[524] Ce message de l'intimée Blais, alors une dirigeante et un initié d'Arura, consistait essentiellement en une recommandation de vendre les actions d'Arura que détenait alors l'intimé FIER. Cette recommandation de vente était accompagnée d'une information précise, inconnue du public : l'intimée Blais était en train de démissionner du conseil d'administration d'Arura. Ce message ne pouvait être interprété par le Comité de placement que d'une manière : l'intimée Blais – qui avait été autorisée le 2 mai 2008 à se joindre au Conseil d'administration d'Arura pour tenter de sauver l'investissement de l'intimé FIER dans cette entreprise³⁶⁰ - ne pouvait plus rien faire le 4 juin 2008 pour Arura et la déconfiture de cet émetteur assujetti était imminente. Cette démarche de l'intimée Blais équivalait à faire *sonner le tocsin* à l'intention du Comité de placement de GESTION et la preuve démontre d'une manière prépondérante que ce comité, et en particulier son Président l'intimé Dupont, a immédiatement réagi en décidant de vendre, la journée même, l'ensemble des actions d'Arura que l'intimé FIER possédait.

[525] À cet égard, l'intimée Blais a avoué lors de son témoignage durant l'audience qu'elle souhaitait en appelant Daniel Drolet « *retransférer l'information à ces gens-là* »³⁶¹. L'intimée Blais savait fort bien que le protocole³⁶² de communication entre l'intimé FIER et la FBN spécifiait clairement que Daniel Drolet devait impérativement valider toute instruction provenant de l'intimée Blais avec un des trois membres suivants du Comité de placement de GESTION : l'intimé Éric Dupont, l'intimé Louis Paquet ou Charles Moreau.³⁶³

[526] Ce message relayé provenant de l'intimée Blais - alors une initiée d'Arura – représente, de l'avis du vice-président soussigné, une contravention aux dispositions de l'article 188 de *Loi sur les valeurs mobilières* car il constitue, *de facto*, une recommandation de vente faite au Comité de placement de GESTION, lequel est responsable des décisions d'investissement et de désinvestissement de l'intimé FIER.

³⁶⁰ Paragraphe 445 et 451 de la présente décision; Notes sténographiques de l'audience du 27 janvier 2014, témoignage de l'intimé Éric Dupont, 91, 168, 169, 170, 175 et 182.

³⁶¹ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 203 et 204.

³⁶² Paragraphe 249 de la présente décision; Pièce F-7 déposée par les procureurs des intimés FIER, Dupont, Blais; Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de Louise Blais p. 53; Notes sténographiques de l'audience du 21 janvier 2014, témoignage de Daniel Drolet, p. 177 à 180.

³⁶³ Paragraphe 249 de la présente décision.

2012-032-002

PAGE : 117

[527] La preuve démontre d'une manière prépondérante que cette recommandation - de vendre toutes les actions d'Arura détenues par l'intimé FIER - était basée sur la connaissance, par l'intimée Blais, d'une gamme très étendue d'informations privilégiées concernant Arura. Cette recommandation de vente était de plus assortie d'une information privilégiée spécifique directement transmise à Daniel Drolet : le fait que l'intimé Blais avait pris la décision de démissionner du Conseil d'administration d'Arura et avait amorcé le processus juridique et administratif pour y donner effet, notamment en consultant un avocat provenant du cabinet juridique de l'intimé FIER, Heenan Blaikie³⁶⁴.

[528] Le vice-président soussigné est d'avis que l'intimée Blais a aussi enfreint les dispositions de l'article 188 de la *Loi sur les valeurs mobilières* le 9 mai 2008 lorsqu'elle s'est concertée avec l'intimé Louis Paquet et avec Charles Moreau pour faire une recommandation au Comité de placement concernant la position de l'intimé FIER dans Arura³⁶⁵.

[529] La preuve révèle d'une manière prépondérante que le 4 juin 2008, après avoir reçu de Daniel Drolet le message provenant de l'intimée Blais, un des premiers gestes que l'intimé Éric Dupont a posés fut de communiquer directement par téléphone avec l'intimé Louis Paquet afin d'avoir son avis.

[530] L'intimé Paquet a par la suite explicitement recommandé à l'intimé Dupont de vendre toutes les actions d'Arura que le FIER détenait. Considérant que la preuve révèle, d'une manière prépondérante, que l'intimé Paquet était - au moins depuis le 25 avril 2008 - en possession d'une gamme étendue d'informations privilégiées concernant Arura, il a enfreint le 4 juin 2008 les dispositions des paragraphes 4, 5 et 6 de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. L'intimé Paquet a aussi commis une telle infraction le 9 mai 2008 lorsqu'il s'est concerté avec l'intimé Blais et avec Charles Moreau pour faire une recommandation au Comité de placement concernant la position de l'intimé FIER dans Arura³⁶⁶.

[531] De plus, compte tenu que l'intimé Paquet a admis³⁶⁷ avoir donné un conseil similaire à Jacques Tanguay concernant la vente des actions qu'il détenait dans Arura, le vice-président soussigné est d'avis qu'il a alors aussi enfreint les dispositions de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[532] Circonstances particulièrement aggravantes, l'intimé Paquet est un représentant inscrit d'un courtier en valeurs mobilières. À ce titre, il se devait de connaître parfaitement le régime prévu par la loi concernant l'usage d'informations privilégiées.

[533] La preuve révèle d'une manière prépondérante que lorsque l'intimé Dupont a reçu la recommandation de l'intimé Paquet concernant la vente des actions d'Arura détenue par l'intimée FIER, il a communiqué par téléphone avec Jacques Tanguay et David Poulin, deux membres votants du Comité de placement de GESTION. Une fois leurs consentements obtenus, l'intimé Dupont a téléphoné à Daniel Drolet (le représentant du courtier de l'intimé FIER), et il a spécifiquement validé l'ordre de vente de la totalité des 4.8 millions d'actions dans Arura que l'intimé FIER détenait le 4 juin 2008.

³⁶⁴ Notes sténographiques de l'audience du 24 janvier 2014, témoignage de l'intimée Louise Blais, p. 216 et 217.

³⁶⁵ Paragraphe 458 de la présente décision; Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 179.

³⁶⁶ Paragraphe 458 de la présente décision; Notes sténographiques de l'audience du 28 janvier 2014, témoignage de l'intimé Louis Paquet, p. 179.

³⁶⁷ Paragraphe 327 de la présente décision; Pièce D-31 déposée par les procureurs de l'Autorité, interrogatoire de l'intimé Paquet par l'Autorité le 5 août 2009, p. 22.

2012-032-002

PAGE : 118

[534] Le vice-président soussigné est d'avis que la preuve démontre, d'une manière prépondérante, que l'intimé Dupont a enfreint les dispositions de l'article 189 et de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* qui se lit comme suit :

« 273.1 Le Bureau de décision et de révision, après l'établissement des faits portés à sa connaissance qui démontre qu'une personne 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 en application de celle-ci, peut imposer à cette personne une pénalité administrative et en faire percevoir le paiement par l'Autorité.

Le montant de cette pénalité ne peut, en aucun cas, excéder 2 000 000 \$ pour chaque contravention. » (Notre souligné)

[535] Le vice-président soussigné est d'avis que l'intimé FIER a enfreint les dispositions des paragraphes 4, 5 et 6 de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières* lorsqu'il a vendu le 4 juin 2008 et dans les jours subséquents 955 000 actions d'Arura alors qu'il était en possession (par l'entremise du Comité de placement de son commandité GESTION et de ses membres, dont les intimés Dupont, Paquet et Blais) d'une gamme étendue d'informations privilégiées concernant cet émetteur assujetti.

[536] La vente de ces actions d'Arura a rapporté à l'intimé FIER la somme de 33 425 \$. À cet égard, il convient de souligner que le ou les acheteurs des actions que le FIER a réussies à vendre n'avaient pas le bénéfice des informations privilégiées utilisées par l'intimé FIER pour prendre sa décision de vente et ceci les a sévèrement désavantagés.

[537] Le fait que l'intimé FIER n'ait réussi qu'à vendre une partie des 4.8 millions d'actions d'Arura avant que sa filiale Cosmépro ne déclare faillite et qu'il ait perdu une part substantielle de son investissement initial dans Arura, n'est pas une défense juridiquement acceptable dans la présente affaire.

[538] La preuve démontre d'une manière prépondérante que l'intimé Dupont, à titre de Président du Comité de placement de GESTION, a eu un rôle central à l'égard de la réalisation de cette infraction à l'article 189 par l'intimé FIER. Le vice-président soussigné est donc d'avis que les dispositions de l'article 273.1 s'appliquent pleinement à son égard. Il en est de même pour l'intimée Blais.

2012-032-002

PAGE : 119

LA DÉCISION

[539] Le vice-président soussigné a pris connaissance de la preuve présentée par l'Autorité et par les parties intimées. Il a entendu les témoignages et l'argumentation des procureurs présentés durant l'audience.

[540] Il a aussi pris connaissance des accords intervenus entre l'Autorité et les intimés Daniel Pharand et Jacques Gagnon et, en particulier, de l'admission par ces intimés des faits reprochés de même que des recommandations au Bureau concernant les pénalités requises à leur endroit.

[541] À cet égard, la reconnaissance, par les intimés Pharand et Gagnon, de l'ensemble des faits qui leur sont reprochés dans le présent dossier a contribué à étayer et à corroborer des éléments importants de la preuve qui fut présentée durant l'audience à l'encontre des autres intimés.

[542] Il appartenait à l'Autorité de prouver, par prépondérance de preuve, les actes illégaux reprochés aux intimés et, selon le vice-président soussigné, c'est ce que l'Autorité a fait.

[543] Compte tenu qu'un accord est intervenu entre les procureurs de l'Autorité et ceux des intimés FIER, Dupont, Blais et Paquet à l'effet de scinder l'instance et de procéder dans un premier temps uniquement sur leur responsabilité, la décision du Bureau à leur égard ne portera pour le moment que sur cette responsabilité.

[544] Le vice-président soussigné en vient donc maintenant – sur la base d'une preuve qu'il estime prépondérante et au nom de l'intérêt public et de la protection des épargnants - à prononcer sa décision sur la responsabilité et les pénalités des intimés Daniel Pharand et Jacques Gagnon, et sur la responsabilité des intimés FIER, Dupont, Blais et Paquet, le tout en vertu des articles 5, 68, 89, 187, 188, 189, 204 et 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*³⁶⁸ et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*³⁶⁹ :

POUR CES MOTIFS, LE VICE-PRÉSIDENT SOUSSIGNÉ :

ACCUEILLE la demande de l'Autorité des marchés financiers, demanderesse en l'instance, à l'égard de Daniel Pharand, Jacques Gagnon, du FIER Cap Diamant S.E.C., d'Éric Dupont, de Louise Blais et de Louis Paquet, intimés en l'instance;

DÉCLARE que les intimés Daniel Pharand et Jacques Gagnon ont contrevenu aux dispositions de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières* en transigeant sur les titres d'Arura Pharma Inc. alors qu'ils étaient en possession d'informations privilégiées concernant cet émetteur assujetti;

DÉCLARE que l'intimé Éric Dupont a contrevenu aux dispositions des articles 189 et 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* en communiquant des informations privilégiées concernant la société Arura Pharma Inc. (Arura), en recommandant d'effectuer une opération sur les titres d'Arura alors qu'il était en possession d'informations privilégiées concernant cet émetteur assujetti, en transigeant sur les titres d'Arura alors qu'il était en possession d'informations privilégiées concernant cet émetteur assujetti ou en aidant l'intimé FIER Cap Diamant S.E.C. à l'accomplissement d'une telle contravention;

³⁶⁸ Préc., note 1.

³⁶⁹ Préc., note 2.

2012-032-002

PAGE : 120

DÉCLARE que l'intimé Louis Paquet a contrevenu aux dispositions de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières* en communiquant des informations privilégiées concernant la société Arura Pharma Inc. (Arura) et en recommandant d'effectuer une opération sur les titres d'Arura alors qu'il était en possession d'informations privilégiées concernant cet émetteur assujetti;

DÉCLARE que l'intimée Louise Blais a contrevenu aux dispositions des articles 188 et 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* en communiquant des informations privilégiées concernant la société Arura Pharma Inc. (Arura), en recommandant d'effectuer une opération sur les titres d'Arura alors qu'elle était en possession d'informations privilégiées concernant cet émetteur assujetti ou en aidant à l'accomplissement de telles contraventions;

DÉCLARE que l'intimé FIER Cap Diamant S.E.C. a contrevenu aux dispositions de l'article 189 de la *Loi sur les valeurs mobilières* en transigeant sur les titres d'Arura Pharma inc. alors qu'il était en possession d'informations privilégiées concernant cet émetteur assujetti;

IMPOSE, en vertu de l'article 273.1 de *Loi sur les valeurs mobilières*, une pénalité administrative de 5 000 \$ à l'encontre de Daniel Pharand, intimé en l'instance;

IMPOSE, en vertu de l'article 273.1 de *Loi sur les valeurs mobilières*, une pénalité administrative de 20 000 \$ à l'encontre de Jacques Gagnon, intimé en l'instance. Un délai de 12 mois lui est toutefois accordé afin d'acquitter cette pénalité auprès de l'Autorité, et ce, à compter de la date de la présente décision.

Fait à Montréal, le 23 octobre 2014.

(S) *Jean-Pierre Cristel*

M^e Jean Pierre Cristel, vice-président