

TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS FINANCIERS

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2017-024

DÉCISION N° : 2017-024-002

DATE : Le 12 mars 2019

EN PRÉSENCE DE : M^e ELYSE TURGEON

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

TRANSACTIONS EXCEL INC.

et

SERGE LACROIX

et

STÉPHANE LÉTOURNEAU

Parties intimées

et

BANQUE ROYALE DU CANADA

Partie mise en cause

DÉCISION

CONTEXTE

[1] Dans la présente affaire, il est reproché aux intimés Transactions Excel inc. (ci-après « Excel ») et Serge Lacroix (ci-après l'intimé « Lacroix ») d'avoir procédé au placement de valeurs mobilières auprès d'investisseurs sans que ce placement n'ait fait l'objet d'un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers (ci-après « Autorité »)

ou de dispense de prospectus, tel que le requiert l'article 11 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹ (« LVM ») et sans les inscriptions requises par l'article 148 de la LVM pour ce faire.

[2] De plus, il est reproché à l'intimée Excel d'avoir omis de déposer auprès de l'Autorité lorsqu'applicable, les déclarations de placement avec dispense prévues à l'article 6.1 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*² (ci-après « 45-106 ») tel qu'en vigueur au moment des faits reprochés.

[3] Finalement, il est reproché à l'intimé Lacroix d'avoir contrevenu à la LVM, dans le cadre de l'enquête de l'Autorité, en fournissant de faux documents et en entravant les fonctions de représentants de l'Autorité en contravention avec la LVM.

[4] En lien avec ces contraventions, l'Autorité demande au Tribunal de prononcer diverses ordonnances de redressement, d'interdiction d'opérations sur valeurs ainsi que des pénalités à l'encontre des intimés Lacroix et Excel.

HISTORIQUE DU DOSSIER

[5] Le Tribunal administratif des marchés financiers (ci-après « Tribunal ») a été saisi, le 20 juillet 2017, d'une demande de l'Autorité en vue d'obtenir à l'encontre des intimés Excel, Serge Lacroix et Stéphane Létourneau les ordonnances suivantes :

- L'annulation de transactions à titre de mesures de redressement;
- Le remboursement des souscripteurs visés par les annulations de transactions;
- Des ordonnances de blocage;
- Des interdictions d'opérations sur valeurs;
- Des pénalités administratives de 226 000 \$ à l'encontre de l'intimée Excel, de 253 000 \$ à l'encontre de Serge Lacroix et de 257 000 \$ à l'encontre de Stéphane Létourneau.

[6] Le Tribunal a fixé l'audience pour entendre au mérite la demande de l'Autorité aux 9, 10 et 11 mai 2018 pour les intimés Excel et Lacroix.

[7] Le 12 avril 2018, une audience a eu lieu relativement à Stéphane Létourneau. Une entente y a été déposée.

[8] Le 3 mai 2018³, le Tribunal a entériné partiellement l'entente intervenue entre l'Autorité et Stéphane Létourneau, a prononcé à l'encontre de ce dernier une interdiction d'opérations sur les titres d'Excel et a pris acte de l'engagement de Stéphane Létourneau de verser une indemnité de 180 000 \$ aux investisseurs.

¹ RLRQ, c. V-1.1.

² RLRQ, c. V-1.1, r. 21.

³ *Autorité des marchés financiers c. Létourneau*, 2018 QCTMF 45.

AUDIENCE

[9] Les 9, 10, 11 et 24 mai 2018, une audience s'est tenue au siège du Tribunal en présence du procureur de l'Autorité pour entendre la demande au mérite concernant les intimés Excel et Lacroix.

[10] Bien qu'ils aient été dûment notifiés de la demande susmentionnée, les intimés Excel et Lacroix étaient non représentés et absents.

[11] Dans ces circonstances, le Tribunal a autorisé le procureur de l'Autorité à lui présenter sa demande au mérite.

[12] Préalablement à l'audition, le 3 mai 2018, les procureurs de l'Autorité et de Stéphane Létourneau ont fait parvenir un courriel au Tribunal afin d'aviser qu'une requête en faillite concernant l'intimée Excel avait été déposée en Cour supérieure le 19 avril 2018 pour être présentée le 4 mai 2018⁴.

[13] Lors de l'audition, le procureur de l'Autorité a demandé la permission d'amender sa procédure afin d'y corriger des erreurs mineures, ce qui fut accordé séance tenante et une demande amendée fut ensuite déposée au Tribunal.

[14] Le procureur de l'Autorité a par la suite fait témoigner deux enquêteurs œuvrant à cet organisme ainsi que six témoins.

[15] Le 24 mai 2018, à la quatrième et dernière journée d'audition et après que la preuve de l'Autorité était close, le Tribunal a été informé par le procureur de l'Autorité que le 16 mai 2018, le séquestre-intérimaire KPMG a été nommé⁵ par la Cour supérieure suite à la requête en faillite d'un des créanciers de l'intimée Excel.

QUESTIONS EN LITIGE

[16] Vu ce qui précède, les questions en litiges que le Tribunal est appelé à trancher sont les suivantes :

- 1- Est-ce qu'il y a eu placement de valeurs mobilières sans prospectus, sans inscription ou sans dispense de prospectus?
- 2- Dans les cas où il y a eu dispense de prospectus, est-ce que l'obligation prévue à l'article 6.1 du Règlement 45-106 de transmettre une déclaration de placement à l'Autorité a été respectée?
- 3- Est-ce que l'intimé Lacroix a fourni de faux documents à l'Autorité dans le cadre de son enquête et a entravé les fonctions de représentants de l'Autorité en contravention à la LVM?

⁴ Dossier de la Cour supérieure numéro 500-11-054451-188.

⁵ Pièce D-127.

- 4- Vu la faillite de l'intimée Excel, quel est l'impact des dispositions de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*⁶ (LFI) sur les ordonnances d'interdiction, de restitution et de pénalités administratives demandées par l'Autorité au Tribunal?
- 5- Quelles sont les ordonnances et sanctions que le Tribunal doit imposer?

ANALYSE

1- Est-ce qu'il y a eu placement de valeurs mobilières sans inscription, sans prospectus ou sans dispense de prospectus?

[17] Pour répondre à cette question, le Tribunal examinera d'abord la preuve pertinente entendue pour ensuite se pencher sur les éléments spécifiques de cette question.

La preuve

[18] Dans cette affaire, l'Autorité a démontré par le témoignage de l'enquêteur et des attestations d'absence de droit de pratique déposées en preuve qu'au moment où se sont produits les manquements qui leur sont reprochés, ni l'intimée Excel, ni l'intimé Lacroix ne détenaient d'inscription⁷ de quelque nature que ce soit auprès de l'Autorité afin d'exercer l'activité de courtier ou de conseiller en valeurs.

[19] De plus, il a également été démontré par le témoignage de l'enquêteur et des attestations de l'Autorité faites en vertu de l'article 295 de la LVM et déposées en preuve, que ni l'intimée Excel⁸, ni l'intimé Lacroix⁹ n'ont déposé de prospectus ou bénéficié de visa de prospectus émis par l'Autorité ou n'ont encore bénéficié de dispense d'effectuer un tel dépôt.

[20] À l'époque des faits reprochés, l'intimée Excel était une société par actions dont l'activité économique déclarée était d'être une *Plateforme électronique de transactions boursières*¹⁰.

[21] Selon la preuve, l'intimée Excel a été fondée avec l'objectif qu'elle devienne, au Canada, fournisseur d'une plateforme de transactions en dérivés¹¹. Cette plateforme devait servir notamment pour des contrats de différence.

[22] Selon l'enquêteur, l'intimé Lacroix avait déjà travaillé dans le passé sur ce type de plateforme de négociation, alors qu'il était une personne inscrite.

[23] En effet, selon l'attestation de droit de pratique déposée auprès du Tribunal, l'intimé Lacroix a été inscrit à titre de représentant d'un courtier en placement et en dérivés du 2 avril 2012 au 18 octobre 2012¹².

⁶ L.R.C. (1985), ch. B-3.

⁷ Pièces D-2 et D-5.

⁸ Pièce D-3.

⁹ Pièce D-6.

¹⁰ Pièce D-1.

¹¹ Pièce D-10.

[24] En décembre 2013, l'intimée Excel a déposé auprès de l'Autorité une demande d'inscription et d'agrément¹³ en vertu de la *Loi sur les instruments dérivés*¹⁴ pour les activités de cette plateforme de négociation.

[25] Selon l'enquêteur, ce dossier a été analysé par l'Autorité et plusieurs échanges ont eu lieu.

[26] Alors que ce dossier était en cours d'analyse, plusieurs personnes ont appelé au centre d'information de l'Autorité afin de s'informer de l'évolution du dossier d'inscription puisqu'ils avaient été sollicités à investir dans Excel.

[27] Ainsi, le 9 octobre 2014, l'Autorité a ouvert un dossier d'enquête.

[28] Le 3 juin 2015, l'Autorité a transmis aux intimés Lacroix et Excel certaines questions sur la composition du capital minimal de départ de la société¹⁵.

[29] Vu l'absence de suite à ces questions, le dossier de demande d'inscription et d'agrément a été fermé par l'Autorité.

[30] L'intimé Lacroix était, jusqu'en décembre 2016, le deuxième actionnaire d'Excel et occupait le poste de président de la société¹⁶.

[31] Selon l'enquêteur, l'intimé Lacroix était l'âme dirigeante de l'intimée Excel.

[32] Auparavant associé avec Stéphane Létourneau à 50 %, le 15 décembre 2016, l'intimé Lacroix est devenu le premier actionnaire et l'administrateur unique de l'intimée Excel¹⁷.

[33] En date de l'audition, l'intimée Excel n'avait plus aucune activité.

[34] Au moment de sa mise en faillite, les principaux créanciers de l'intimée Excel étaient une firme appelée Markets inc., qui a investi 2 millions de dollars dans la société en 2015, son propriétaire pour loyers impayés et ses employés ainsi que plusieurs fournisseurs aussi impayés.

[35] Selon le témoignage de l'enquêteur, en novembre 2014, l'intimé Lacroix a été rencontré sur une base volontaire par les enquêteurs de l'Autorité.

[36] Lors de cette rencontre, l'intimé Lacroix a mentionné ce qui suit aux enquêteurs de l'Autorité :

- En 2013 et 2014, dans le cadre de la mise sur pied de l'intimée Excel, l'intimé Lacroix a participé à des rencontres d'information afin de solliciter des investisseurs à investir dans la société intimée Excel¹⁸;

¹² Pièce D-5.

¹³ Pièce D-107.

¹⁴ RLRQ, c. I-14.01.

¹⁵ Pièce D-108.

¹⁶ Pièce D-1.

¹⁷ Pièce D-4.

- Ainsi, dans le cadre de ses activités, la société intimée formait des gens intéressés par le « Day Trading » qu'elle recrutait sur Internet via les sites « Groupon » et « Tuango »;
- Dans le cadre de ces formations, une présentation générale était faite à ces personnes et ensuite une vague de courriels était envoyée à ces dernières afin de solliciter leur intérêt à investir auprès de l'intimée Excel¹⁹;
- Les courriels transmis à certains indiquaient que l'intimé Lacroix et Stéphane Létourneau recherchaient du capital pour démarrer un courtier canadien qui porterait le nom de « Transactions Excel Valeurs mobilières »;
- Pour ce faire, les courriels indiquaient également que l'intimé Lacroix et Stéphane Létourneau entendaient émettre 50 actions d'une valeur de 10 000 \$ chacune afin de combler un besoin de financement de 1.3 million de dollars;
- Une promesse de dividendes était évoquée à ces courriels et on y invitait ensuite la personne à participer à une rencontre d'information qui se tiendrait peu de temps après;
- Par la suite, l'intimé Lacroix transmettait un courriel²⁰ aux personnes qui avaient manifesté leur intérêt, lequel réitérait l'offre d'investir dans Excel;
- De plus, dans ce courriel, l'intimé Lacroix évoquait une promesse de dividende de 15 % par an cumulatif et un rachat potentiel des actions à 150 % du prix payé initialement;
- Ces courriels ont été transmis à plus d'une centaine de personnes, mais au terme de l'affaire, 26 investisseurs ont investi pour acheter des actions de l'intimée Excel entre juin et juillet 2013;
- Par la suite et dans une seconde vague de sollicitation faite en 2014, 8 autres souscriptions ont eu lieu dont quelques-unes par des investisseurs qui avaient déjà investi en 2013.

[37] Lors de cette rencontre entre l'intimé Lacroix et les enquêteurs de l'Autorité, ce dernier a remis une clé USB comportant l'ensemble de la documentation relative aux investissements relatés ci-haut, dont les courriels échangés, les conventions de souscription et copie des chèques ayant servi aux souscriptions d'actions ainsi que les copies des certificats d'actions émis par l'intimée Excel²¹.

[38] Selon l'enquêteur, suite à ces sollicitations d'investisseurs, 35 conventions de souscription souscrites par 32 investisseurs prévoyant l'émission de 70 actions pour un montant approximatif de 700 000 \$ ont été signées par des investisseurs.

¹⁸ Pièce D-11.

¹⁹ Pièce D-11.

²⁰ Pièce D-11, p. 6.

²¹ Pièces D-12 à D-105, D-110 à D-112a.

[39] Ceci incluait une souscription de plus de 100 000 \$ par Stéphane Létourneau et une de 20 000 \$ par une société à numéros qui lui appartenait.

[40] L'enquêteur a également témoigné à l'effet que les souscriptions de 2014 de sept personnes représentant 10 actions pour un montant de 100 000\$ ont été annulées par les intimés après avoir été avisés de la tenue de l'enquête de l'Autorité.

[41] Lors de l'annulation de ces souscriptions, les chèques non encaissés des investisseurs leur ont été retournés et un investisseur a été remboursé.

[42] Lors de l'audition sur la présente, six personnes ont témoigné devant le Tribunal pour expliquer les circonstances entourant la sollicitation qui leur a été faite et les investissements qu'ils ont faits auprès de l'intimée Excel.

[43] Selon le témoignage de cinq de ces personnes, elles ont été sollicitées pour investir auprès de l'intimée Excel après s'être inscrites en ligne à une formation sur le « trading » donnée par Stéphane Létourneau.

[44] Ces formations étaient achetées en ligne par l'entremise des sites web de « Groupon » et de « Tuango ».

[45] La sixième personne qui a témoigné devant le Tribunal est un ancien employé de l'intimée Excel qui a facilité l'investissement de son père et de sa belle-mère auprès de cette dernière.

[46] Selon les témoignages :

- Madame Phara Paula Jean a témoigné à l'effet qu'elle a investi 10 000 \$ dans Excel en 2013 suite à un webinaire auquel elle a assisté. Elle a été sollicitée à investir par l'intimé Lacroix. La souscription s'est faite après plusieurs échanges de courriels intervenus entre elle et l'intimé Lacroix. Lorsqu'elle a décidé de souscrire, elle a rempli les documents soumis par l'intimé Lacroix et les a remis avec son chèque à la réception du cabinet d'avocats Gowlings de Montréal;
- Monsieur Sylvain Gauthier a témoigné à l'effet qu'il a investi 10 000 \$ dans Excel en juin 2013 après avoir assisté à un webinaire présenté par Stéphane Létourneau. Il a ensuite été sollicité à investir dans l'intimée Excel par l'intimé Lacroix par courriel. La souscription s'est faite après plusieurs échanges de courriels intervenus entre lui et l'intimé Lacroix. Lorsqu'il a décidé de souscrire, il a rempli les documents soumis et a effectué le paiement de ses actions par transfert bancaire à la firme d'avocats Gowlings à Montréal;
- Monsieur Yoan Dessery a témoigné à l'effet qu'il a investi 10 000 \$ dans Excel en 2014 et un autre 10 000 \$ en 2015 suite à des représentations de l'intimé Lacroix, lorsque ce dernier l'a sollicité à investir dans l'intimée Excel. Il a souscrit après plusieurs échanges de courriels intervenus entre lui et l'intimé Lacroix;
- Monsieur Phantavy Douang Boulom a témoigné à l'effet qu'il a investi dans l'intimée Excel 10 000 \$ en 2013 suite à une présentation de l'intimé Lacroix par

vidéo-conférence à laquelle il a assisté. Lors de cette présentation, il a été sollicité à investir auprès de l'intimée Excel. Suite à ces échanges, il a reçu les documents qu'il a remplis et a fait son chèque de souscription à l'ordre du cabinet Gowlings. Il a souscrit de nouveau 20 000 \$ en 2015;

- Monsieur Alexandre Briot a témoigné à l'effet qu'en 2013, il a investi 140 000 \$ dans Excel après avoir assisté à un webinaire présenté par l'intimé Lacroix où on le sollicitait à investir. Suite à des échanges de courriels, il a reçu les documents de souscription, il les a remplis et a fait son chèque de souscription à l'ordre du cabinet Gowlings. Il a souscrit une seconde fois en juillet 2013 après avoir rencontré l'intimé Lacroix;
- Monsieur Simon Darveau a témoigné avoir été introduit auprès de l'intimé Lacroix par une connaissance et était un employé d'Excel. Selon son témoignage, c'est l'intimé Lacroix qui signait toutes les communications avec les actionnaires de l'intimée Excel. Le témoin Darveau a également mentionné que son père et sa belle-mère N.G. ont investi respectivement 10 000 \$ et 20 000 \$ en 2016 dans Excel après qu'il leur ait parlé de l'opportunité d'affaires que représentait un investissement dans Excel. Ensuite des rencontres ont eu lieu entre eux et l'intimé Lacroix, lequel a finalisé deux investissements avec son père et sa belle-mère.

[47] Lors de son témoignage, l'enquêteur de l'Autorité a passé en revue l'ensemble des pièces déposées au dossier reliées aux placements souscrits par les investisseurs ce qui a mis en lumière le fait que tous les certificats d'actions émis par l'intimée Excel portent la signature de l'intimé Lacroix à titre de « Président ».

[48] De plus, la quasi-totalité des conventions de souscription de titres conclues avec les investisseurs porte également la signature de l'intimé Lacroix à titre de signataire autorisé.

[49] En fait, selon le témoin Darveau qui est un ancien employé de l'intimée Excel, l'intimé Lacroix signait toutes les communications avec les actionnaires de l'intimée Excel.

[50] L'enquêteur de l'Autorité a expliqué qu'il a contacté chacun des investisseurs qui a investi dans Excel, sauf Madame Maya Karam qu'il n'a pu joindre lors de l'enquête. Cette dernière l'a contacté suite au règlement avec Stéphane Létourneau.

[51] L'enquêteur a également témoigné à l'effet que les chèques remis par les investisseurs pour leur souscription ont été déposés dans les comptes bancaires de l'intimée Excel à la Banque Nationale ainsi qu'à la Banque Royale pour lesquels l'intimé Lacroix et Stéphane Létourneau étaient signataires.

[52] Ainsi, selon la preuve, les personnes suivantes ont souscrit à ces investissements dans les proportions suivantes :

Nom	Date d'acquisition	Nombre d'actions	Montant
Annie Bourgeault	2013-06-13	1	10 000\$
Pierre Antoine Simon	2013-06-13	1	10 000\$
Abdel Kader Ghanoum	2013-06-13	2	20 000\$
Georges Lamoureux Junior	2013-06-14	1	10 000\$
Ronald Côté	2013-06-14	1	10 000\$
El Hadj Adbelmalik	2013-06-17	1	10 000\$
Steven Lepage	2013-06-17	1	10 000\$
Fitai Mihai Robert	2013-06-17	2	20 000\$
Loupin Girouard Gagné	2013-06-18	1	10 000\$
Simon Gauthier	2013-06-26	1	10 000\$
Phara Paula Jean	2013-06-28	1	10 000\$
Tarek Subai	2013-06-28	1	10 000\$
Lyne Boire	2013-07-02	1	10 000\$
Alain Denoncourt	2013-07-15	1	10 000\$
Sylvain Gauthier	2013-07-23	1	10 000\$
André Mc Dougall	2014-07-21	1	10 000\$
Yoan Dessery	2014-02-21	1	10 000\$
	2015-05-01	1	10 000\$
Alexandre Briot	2013-06-14	14	140 000\$
Maia Caram	2013-06-28	1	10 000\$
Phantavy Douang Boulom	2013-06-28	1	10 000\$
	2015-03-06	2	20 000\$

Luc Bergeron	2013-06-26	2	20 000\$
Jad Nammour	2013-06-28	1	10 000\$
Daniel Brisson	2013-07-03	2	20 000\$
Gestion Guy Lalumière	2014-09-24	2	20 000\$
Nathalie Gélinas	2016-06-03	2	20 000\$
Guy Darveau	2016-06-03	1	10 000\$
	Total :	48	480 000\$

[53] Selon la preuve, en septembre 2014, les souscriptions suivantes ont été acceptées par l'intimée Excel, mais ont par la suite été annulées et les chèques de souscription ont été retournés aux investisseurs.

Nom	Date d'acquisition	Nombre d'actions	Montant
Alexandre Carignan	2014-09-25	1	10 000\$
Stéphane Gagné	2014-09-27	1	10 000\$
Gestion Madani inc.	2014-09-24	3	30 000\$
Gilles Le Bouthilier	2014-09-23	1	10 000\$
François Légaré	2014-09-24	1	10 000\$
Luc Tremblay	2014-09-26	1	10 000\$
Phantavy Douang Boulom	2014-09-25	2	20 000\$
	Total :	10	100 000\$

Le placement d'une valeur

[54] L'article 1 de la LVM dresse le champ d'application et présente la liste des formes d'investissements qui sont soumis à cette législation.

[55] Notamment, le paragraphe 1 de l'article 1 établi que la LVM s'applique à :

« une valeur mobilière reconnue comme telle dans le commerce, notamment les actions, les obligations, les parts sociales des entités

constituées en personne morale ainsi que les droits et les bons de souscription »

(nos soulignements)

[56] Ainsi, les actions de l'intimée Excel sont des valeurs mobilières reconnues comme telles dans le commerce et sont soumises à l'application de la LVM.

[57] Or, selon la LVM, le placement de valeur se définit comme suit à son article 5 :

« «placement» :

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

[...]

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

[58] Dans la présente affaire, il a été clairement démontré au Tribunal que les intimés Lacroix et Excel ont effectué le placement de valeurs mobilières lorsqu'ils ont recherché et trouvé des investisseurs pour les actions de l'intimée Excel.

[59] Ainsi, l'intimée Excel a placé ses titres auprès de 33 investisseurs sur une période allant de 2013 à 2016.

[60] De plus, le Tribunal est d'avis qu'il a été clairement démontré que l'intimé Lacroix a, par ses actes et ses échanges avec les investisseurs potentiels recherché et trouvé des acquéreurs des titres de l'intimée Excel et a, de ce fait, effectué le placement de valeurs mobilières.

[61] Entre autres, la totalité des certificats d'actions de la société intimée Excel et la quasi-totalité des conventions de souscription déposées en preuve par l'Autorité ont été signées par l'intimé Lacroix. Selon la preuve, ce dernier signait toutes les communications avec les actionnaires.

[62] Le Tribunal a également constaté qu'au-delà des documents signés et des échanges intervenus avec l'ensemble des investisseurs, il a été mis en preuve par les témoignages que :

- Abdel Kader Ghanoum, Georges Lamoureux Jr et ElHadj Abdelmalik ont assisté à une présentation au Collège Maisonneuve où l'intimé Lacroix était présent afin de présenter Excel;
- Steven Lepage a rencontré l'intimé Lacroix en personne pour discuter de l'opportunité d'investissement;
- Loupin Girouard Gagné a validé auprès de l'intimé Lacroix que la catégorie cochée à l'Annexe B était correcte;

- Phara Paula Jean a assisté à un webinaire d'une présentation faite par l'intimé Lacroix;
- Yoann Dessery (sollicité uniquement par l'intimé Lacroix en 2015) a obtenu des informations de l'intimé Lacroix, par téléphone et par courriel, avant d'investir en 2014. Il a échangé des courriels avec l'intimé Lacroix en 2015;
- Sylvain Gauthier a eu plusieurs échanges de courriels avec l'intimé Lacroix, en lien avec les différentes versions des documents de souscription;
- Phanthavy Douang Boulom a, en 2015, été sollicité directement par l'intimé Lacroix;
- Alexandre Briot a rencontré l'intimé Lacroix et Stéphane Létourneau avant d'investir un montant supplémentaire de 130 000 \$ et que lors de cette rencontre c'est l'intimé Lacroix qui lui a présenté les choses;
- Guy Darveau s'est vu céder une action d'un autre investisseur par l'intermédiaire de l'intimé Lacroix;
- Nathalie Gelinas s'est vue céder deux actions d'un autre investisseur par l'intermédiaire de l'intimé Lacroix.

L'absence d'inscription

[63] En vertu de l'article 5 de la LVM l'activité de courtier se définit comme suit :

« « courtier » : toute personne qui exerce ou se présente comme exerçant les activités suivantes :

1° des opérations sur valeurs comme contrepartiste ou mandataire;

2° le placement d'une valeur pour son propre compte ou pour le compte d'autrui;

3° tout acte, toute publicité, tout démarchage, toute conduite ou toute négociation visant même indirectement la réalisation d'une activité visée au paragraphe 1° ou 2°; »

[64] Or, l'article 148 de la LVM exige que toute personne qui exerce l'activité de courtier soit inscrite auprès de l'Autorité.

[65] Selon les attestations produites en preuve, il a été établi qu'au moment où les actions de l'intimée Excel ont été placées auprès des investisseurs, aucun des intimés ne détenait l'inscription requise par la loi pour effectuer un tel placement.

[66] De l'avis du Tribunal, le fait par l'intimé Lacroix de rechercher des investisseurs, de faire du démarchage auprès d'investisseurs, de les solliciter à investir par divers moyens et de finaliser la documentation nécessaire et utile au placement, dont la signature de conventions de souscription et sa signature à titre de président de la société intimée sur les certificats d'actions de cette dernière, constitue l'exercice par ce

dernier de l'activité de courtier en valeurs pour laquelle une inscription à ce titre est requise par la LVM.

[67] De plus, de l'avis du Tribunal, l'intimée Excel a également exercé l'activité de courtier en valeurs mobilières en contravention à l'article 148 de la LVM en effectuant le placement de ses actions auprès de ces mêmes investisseurs.

[68] Ainsi, en effectuant 35 placements auprès d'investisseurs sans l'inscription requise par la loi, les intimés ont contrevenu à l'article 148 de la LVM à 35 reprises.

L'absence de prospectus visé requis par la loi

[69] De plus, l'article 11 de la LVM prévoit que toute personne qui entend procéder au placement d'une valeur a l'obligation d'établir un prospectus soumis au visa de l'Autorité.

[70] Selon les attestations déposées en preuve, il apparaît qu'aucun prospectus n'a été établi et qu'aucun visa n'a été rendu par l'Autorité en lien avec le placement des titres de l'intimée Excel.

[71] En conséquence et en l'absence d'application d'une dispense quelconque, le placement effectué sans le prospectus visé par la LVM est un placement fait en contravention de la loi.

[72] Vu ce qui précède, il convient d'établir si une dispense de prospectus était applicable aux placements faits par les intimés Excel et Lacroix.

Sans dispense de prospectus

[73] La LVM et la réglementation qui en découle prévoient plusieurs dispenses de prospectus applicables à certaines situations, notamment, lorsque l'investisseur qui souscrit les valeurs mobilières rencontre les critères de la réglementation pour être un « investisseur qualifié ». Cette dispense relative aux investisseurs qualifiés est prévue au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*²² tel qu'en vigueur au moment des faits reprochés.

[74] En effet, lorsqu'une personne se qualifie d'investisseur qualifié au sens de la réglementation, il y a dispense de prospectus, puisque dans des cas, le législateur considère que les personnes ayant un tel statut devraient normalement être suffisamment nanties ou expérimentées pour ne pas avoir besoin de l'information prévue à un prospectus, afin de prendre une décision d'investissement éclairée.

[75] L'article 1.1 du Règlement 45-106 définit la notion d'« investisseur qualifié ». Pour les fins de la présente décision, les paragraphes suivants de cet article sont les plus pertinents :

²² RLRQ, c. V-1.1, r. 21.

«1.1. Définitions

Dans le présent règlement, on entend par:

[...]

«investisseur qualifié»: les personnes et entités suivantes:

[...]

g) sauf en Ontario, une municipalité, un office ou une commission publique au Canada et une communauté métropolitaine, une commission scolaire, le Comité de gestion de la taxe scolaire de l'Île de Montréal ou une régie intermunicipale au Québec;

[...]

j) une personne physique qui, à elle seule ou avec son conjoint, a la propriété véritable d'actifs financiers ayant une valeur de réalisation globale avant impôt de plus de 1 000 000 \$, déduction faite des dettes correspondantes;

[...]

k) une personne physique qui, dans chacune des 2 dernières années civiles, a eu un revenu net avant impôt de plus de 200 000\$ ou, avec son conjoint, de plus de 300 000\$ et qui, dans l'un ou l'autre cas, s'attend raisonnablement à excéder ce revenu net dans l'année civile en cours;

[...]

t) une personne à l'égard de laquelle tous ceux qui ont la propriété de droits, directe, indirecte ou véritable, à l'exception des titres comportant droit de vote que les administrateurs sont tenus de détenir en vertu de la loi, sont des investisseurs qualifiés;

[...]

v) une personne reconnue ou désignée par l'autorité en valeurs mobilières ou, sauf en Ontario et au Québec, par l'agent responsable comme investisseur qualifié; »

[76] Ainsi, conformément au paragraphe 1 de l'article 2.3 du Règlement 45-106 :

« l'obligation de prospectus ne s'applique pas à un placement si l'acquéreur ou le souscripteur acquiert ou souscrit les titres pour son propre compte et est investisseur qualifié. »

[77] Dans la présente affaire, il a été démontré qu'au moment des placements effectués par les intimés Excel et Lacroix, tous les investisseurs remplissaient un document intitulé « Annexe B » selon lequel ils devaient attester qu'ils étaient des investisseurs qualifiés au sens du Règlement 45-106 en cochant l'une des situations qui s'appliquait à leur situation.

[78] Dans les formulaires de souscription des investisseurs et leurs Annexes B remis sur une clé USB par l'intimé Lacroix aux enquêteurs de l'Autorité, les investisseurs ont tous coché diverses cases attestant qu'ils étaient des investisseurs qualifiés.

[79] Selon le témoignage de plusieurs investisseurs, une fois qu'ils avaient rempli les conventions de souscription et les Annexes B à leur soutien, ces derniers remettaient ces documents au cabinet d'avocats Gowlings qui agissait pour l'intimée Excel.

[80] Selon la preuve :

- Plus de 8 investisseurs ont coché la case « K » selon laquelle ils attestaient être *« une personne physique qui, dans chacune des 2 dernières années civiles, a eu un revenu net avant impôt de plus de 200 000\$ ou, avec son conjoint, de plus de 300 000\$ et qui, dans l'un ou l'autre cas, s'attend raisonnablement à excéder ce revenu net dans l'année civile en cours »*;
- Plus de 5 investisseurs ont coché la case « J » selon laquelle ils attestaient avoir *« à eux seuls ou avec leur conjoint, la propriété véritable d'actifs financiers ayant une valeur de réalisation globale avant impôt de plus de 1 000 000 \$, déduction faite des dettes correspondantes »*;
- Plus de 14 investisseurs ont coché la case « T » selon laquelle ils indiquaient être *« une personne à l'égard de laquelle tous ceux qui ont la propriété de droits, directe, indirecte ou véritable, à l'exception des titres comportant droit de vote que les administrateurs sont tenus de détenir en vertu de la loi, sont des investisseurs qualifiés »* alors que ces individus investissaient en leur nom personnel;
- Un investisseur a coché la case « V » reliée à *« une personne reconnue ou désignée par l'autorité en valeurs mobilières ou, sauf en Ontario et au Québec, par l'agent responsable comme investisseur qualifié »* ce qui n'était pas le cas, puisqu'une telle désignation n'existe pas concernant cet investisseur;
- Finalement, un investisseur a coché la case « G » selon laquelle elle déclarait être *« une municipalité, un office ou une commission publique au Canada et une communauté métropolitaine, une commission scolaire, le Comité de gestion de la taxe scolaire de l'Île de Montréal ou une régie intermunicipale au Québec »* ce qui manifestement n'était pas le cas.

[81] Or, il a été démontré au Tribunal que 22 des 33 investisseurs n'étaient pas des investisseurs qualifiés et que les 24 placements de titres de l'intimée Excel effectués auprès d'eux ne pouvaient se faire en vertu de la dispense de prospectus pour investisseurs qualifiés du Règlement 45-106.

[82] En fait, selon la preuve faite par l'Autorité, seuls 10 investisseurs rencontraient les critères requis pour être des investisseurs qualifiés au sens de la Loi pour 11

placements. Pour un investisseur, l'Autorité n'a pas été en mesure de vérifier son statut, ni de prouver l'exactitude de l'information contenue à son Annexe B.

[83] En conséquence et en réponse à la première question en litige, le Tribunal considère que le placement des titres de l'intimée Excel s'est fait par les intimés Lacroix et Excel sans prospectus visé et sans dispense de prospectus et en contravention avec l'article 11 de la LVM auprès de 22 investisseurs pour 24 placements.

[84] De plus, le Tribunal est d'avis qu'il lui a été démontré que les intimés Lacroix et Excel ont contrevenu à l'article 148 de la LVM en effectuant le placement des actions de l'intimée Excel en l'absence d'inscription, et ce, à 35 reprises auprès de 33 personnes.

[85] Ceci nous amène à examiner la deuxième question en litige :

2. Dans les cas où il y a eu dispense de prospectus, est-ce que l'obligation prévue à l'article 6.1 du Règlement 45-106 de transmettre une déclaration de placement à l'Autorité a été respectée?

[86] En effet, tel que mentionné préalablement, 11 placements ont été faits auprès de 10 investisseurs qualifiés au sens de la réglementation.

[87] Or, selon l'article 6.1 (1) a) du Règlement 45-106, l'émetteur qui place ses propres titres auprès d'un investisseur qui se prévaut de la dispense d'investisseur qualifié doit déposer auprès de l'Autorité une déclaration de placement avec dispense.

[88] Selon une attestation de l'Autorité déposée par l'enquêteur²³, aucune déclaration de cette nature n'a été déposée par l'intimée Excel auprès de l'Autorité.

[89] En conséquence, le Tribunal considère qu'il y a eu contravention par l'intimée Excel à l'article 6.1 du Règlement 45-106 puisque la déclaration de placement requise par la réglementation n'a pas été déposée par l'intimée Excel pour le placement de ses titres auprès d'investisseurs qualifiés soit, auprès de 10 investisseurs pour 11 placements.

[90] Ceci amène le Tribunal à examiner la troisième question en litige :

3. Est-ce que l'intimé Lacroix a fourni de faux documents à l'Autorité dans le cadre de son enquête et a entravé les fonctions de représentants de l'Autorité en contravention avec la LVM?

[91] Dans sa demande, l'Autorité allègue que l'intimé Lacroix lui aurait fourni de faux documents et aurait entravé les fonctions de représentants de l'Autorité.

[92] Selon la preuve, le 14 décembre 2014, l'intimé Lacroix a transmis à l'enquêteur de l'Autorité une clé USB²⁴ comportant notamment les copies des conventions de souscription ainsi que les Annexes B des conventions de souscription des investisseurs Sylvain Gauthier et Sarah Paula Jean.

²³ Pièce D-106.

²⁴ Pièce D-12.

[93] Ces conventions et ces Annexes B étaient, selon l'intimé Lacroix, les conventions de souscription et les Annexes B reçues des investisseurs de l'intimée Excel.

[94] Pour l'investisseur Sylvain Gauthier, une marque apparaît à la case « T » de cette Annexe B remise sur la clé USB par l'intimé Lacroix attestant qu'il serait un investisseur qualifié soit *« une personne à l'égard de laquelle tous ceux qui ont la propriété de droits, directe, indirecte ou véritable, à l'exception des titres comportant droit de vote que les administrateurs sont tenus de détenir en vertu de la loi, sont des investisseurs qualifiés »*.

[95] Or, l'investisseur Sylvain Gauthier a témoigné lors de l'audition et a été longuement questionné sur ce sujet. Il a indiqué qu'il n'avait pas coché cette case « T » sur ce formulaire au moment de sa souscription en 2013.

[96] De plus, selon son témoignage, au printemps 2014, une adjointe administrative de l'intimée Excel lui a demandé de compléter à nouveau l'Annexe B de sa souscription, de l'initialiser et de retourner le tout à l'intimée Excel.

[97] L'investisseur Sylvain Gauthier a indiqué alors avoir initialisé l'Annexe B, mais affirme ne pas avoir coché la case « T » de cette Annexe et avoir ensuite retourné le tout tel qu'on lui a demandé.

[98] D'ailleurs, il a indiqué ne pas comprendre ce que veut dire ce paragraphe.

[99] Lors de l'audience, l'investisseur Gauthier a apporté avec lui l'original du document qu'il a retourné à Excel, lequel ne comporte pas de coche à la case « T » de l'Annexe B. Ce document a été déposé au Tribunal sous la cote D-92.

[100] L'investisseuse Phara Paula Jean, lors de l'audience, a témoigné à l'effet qu'elle avait indiqué à l'Annexe B de sa convention de souscription les mots « ne me concerne pas ».

[101] Elle a indiqué ne pas avoir coché de case à l'Annexe B qui lui a été soumise, puisqu'elle n'était pas un investisseur qualifié et avoir clairement indiqué les mots « ne me concerne pas » à cette Annexe B.

[102] Or, cette inscription « ne me concerne pas » n'apparaît pas à l'Annexe B qui accompagne la convention de souscription de l'investisseuse Phara Paula Jean qui a été soumise par l'intimé Lacroix sur une clé USB en cours d'enquête à l'Autorité.

[103] De plus, à cette version de l'Annexe B, la case « T » a été clairement cochée attestant qu'elle est une investisseuse qualifiée, soit : *« une personne à l'égard de laquelle tous ceux qui ont la propriété de droits, directe, indirecte ou véritable, à l'exception des titres comportant droit de vote que les administrateurs sont tenus de détenir en vertu de la loi, sont des investisseurs qualifiés »*.

[104] Selon l'Autorité, sa preuve démontre par prépondérance que les Annexes B de ces deux investisseurs ont été falsifiées par l'intimé Lacroix et que cette falsification constitue une tentative d'entraver le travail de représentants de l'Autorité.

[105] La LVM prévoit à son article 195 que constitue une infraction à la loi le fait de :

« [...] »

5° tenter de quelque manière d'entraver les fonctions d'un représentant de l'Autorité accomplies 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. »

[106] Tel que le mentionne la décision *De Leeuw*²⁵ de ce Tribunal, l'infraction prévue à l'article 195 de la LVM qui consiste à fournir un faux document à un représentant de l'Autorité, laquelle était auparavant à l'article 197 de la LVM, peut faire l'objet, en vertu de l'article 204 de la LVM, d'une poursuite pénale dont une amende minimale est fixée par la LVM. Cependant ce Tribunal ajoute ce qui suit à ce sujet :

« Il s'agit d'une infraction pénale pour laquelle des procédures pénales peuvent être entreprises afin d'obtenir la condamnation et le paiement d'une amende, le cas échéant. Il n'est donc pas nécessaire pour le Bureau de recourir à cet article pour évaluer la conduite des intimés. Il demeure cependant pertinent en l'espèce de déterminer si des informations fausses ou trompeuses ont été fournies à l'Autorité, afin de juger de la conduite d'une personne inscrite et de son dirigeant en regard de l'intérêt public. »

[107] Ainsi, selon le Tribunal, le fait d'entraver le travail d'un représentant de l'Autorité ou de transmettre de faux documents à l'Autorité dans le cadre d'une enquête constitue des manquements graves à la loi provenant tant d'une personne inscrite que d'une personne non inscrite.

[108] En effet, de tels manquements portent atteinte aux mesures prises par le régulateur afin d'enquêter sur des contraventions faites à la loi et nuisent à la protection du public et à l'encadrement efficace des marchés financiers.

[109] Cependant, selon la décision *De Leeuw*²⁶, afin de faire un tel reproche à un intimé il faut être en mesure de démontrer que l'intimé savait ou aurait dû savoir que l'information transmise était fausse. À ce sujet, ce Tribunal mentionne ce qui suit dans cette décision :

« De plus, pour conclure que les intimés ont fourni de fausses ou trompeuses informations à l'Autorité, il faut démontrer que les intimés savaient ou auraient dû savoir que les représentations comportaient des informations fausses ou trompeuses. Le Bureau souligne toutefois que l'élément intentionnel de fournir des informations fausses ou trompeuses à l'Autorité n'est pas déterminant à cette étape. L'élément intentionnel est

²⁵ *Autorité des marchés financiers c. F.D. de Leeuw & Associés inc.*, 2009 QCBDRVM 65; confirmée en appel par *F.D. De Leeuw & Associés inc. c. Autorité des marchés financiers*, 2011 QCCQ 12436.

²⁶ *Ibid.*

distinct du fait que l'intimé savait ou aurait dû savoir que les informations étaient fausses ou trompeuses. »

[110] Dans le présent cas, le Tribunal considère que des Annexes B falsifiées concernant les investisseurs Gauthier et Jean ont été remises par l'intimé Lacroix aux représentants de l'Autorité.

[111] Par ailleurs, le Tribunal constate qu'il ne lui a pas été démontré par preuve directe que c'est l'intimé Lacroix qui a falsifié ces documents.

[112] Cependant, l'intimé Lacroix aurait pu avoir un intérêt à faire une telle falsification pour démontrer aux enquêteurs de l'Autorité que le financement de sa société s'est fait en conformité avec la Loi.

[113] En l'absence de preuve directe de cette falsification, la question que le Tribunal doit se poser est à savoir si l'intimé Lacroix aurait dû savoir que de tels documents étaient faux.

[114] Or, l'intimé ayant déjà été une personne inscrite savait que le placement des titres de sa société ne pouvait se faire sans prospectus et qu'avec une dispense de prospectus et plus précisément la dispense d'investisseurs qualifiés pour ceux qu'il a sollicités.

[115] De l'avis du Tribunal, il ne pouvait ignorer qu'en recrutant des investisseurs à partir de listes constituées de gens qui se sont inscrits à des cours sur les sites Internet de « Groupon » et de « Tuango » pour améliorer leurs connaissances sur les marchés financiers qu'il ne s'adressait pas à une clientèle d'investisseurs qualifiés.

[116] Selon la preuve, l'intimé était impliqué dans toutes les communications avec les actionnaires et surtout dans l'envoi des Annexes B aux investisseurs, la signature de nombreuses souscriptions et la signature subséquente des certificats d'actions une fois le placement fait.

[117] Selon le Tribunal, les incohérences constatées à la face même des Annexes B signées par les investisseurs et ensuite remises à l'Autorité auraient dû éveiller l'attention de l'intimé Lacroix.

[118] Dans ces annexes, certains investisseurs qui étaient des particuliers se désignaient comme étant des personnes morales et même une personne se présentait comme étant une municipalité ce qui rendait ces documents très incohérents à leur face même.

[119] De l'avis du Tribunal, l'intimé Lacroix aurait dû savoir que les placements faits auprès d'Excel n'étaient pas faits auprès d'acquéreurs qualifiés pour une grande part et que les Annexes B qu'il a remises à l'Autorité comportaient des faussetés.

[120] De plus, le témoignage des investisseurs entendus par le Tribunal a démontré que lorsqu'ils ont été sollicités aucune attention n'a été portée par l'intimé Lacroix sur leur situation personnelle, financière ou leur expertise en matière de placement.

[121] Ceci rappelle également la décision rendue dans l'affaire *De Leeuw*²⁷ dans laquelle le Tribunal faisait les constats suivants pour démontrer que l'individu aurait dû savoir ce qui était faux :

« Ce qui est inquiétant est l'ignorance de M. de Leeuw de la notion d'acquéreur averti et l'absence d'une procédure lui permettant de déterminer si un client répondait aux exigences de la Loi, alors que son inscription était spécifiquement limitée aux acquéreurs avertis. Il semblait juger par lui-même, sans aucune base légale, le statut d'acquéreur averti des clients.

M. de Leeuw aurait dû savoir que la représentation voulant que la firme ne faisait affaires qu'avec des acquéreurs avertis au sens de la Loi était une fausse information. »

[122] L'Autorité a démontré par prépondérance que pour deux de ces investisseurs les documents remis par l'intimé Lacroix à l'Autorité étaient des faux et le Tribunal tiendra compte de ce fait dans son appréciation.

[123] De l'avis du Tribunal, à titre de président de la société et son âme dirigeante, il était de sa responsabilité de s'assurer que la société ne transmette pas des documents faux à l'Autorité.

[124] Le Tribunal considérera également que, dans ces circonstances, il y a eu entrave au travail de représentants de l'Autorité par Lacroix pour ces Annexes B falsifiées et du fait que pour de nombreux investisseurs, les représentations faites à l'Autorité sont à l'effet que ces investisseurs étaient des investisseurs qualifiés alors qu'ils ne l'étaient pas.

[125] Ceci nous amène à la quatrième question en litige :

4. Vu la faillite de l'intimée Excel, quel est l'impact des dispositions de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité²⁸ (LFI) sur l'ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs, de restitution et d'une pénalité administrative demandées par l'Autorité au Tribunal?

[126] Lors de l'audition sur les présentes, le Tribunal a été informé au moment des représentations et après que le procureur de l'Autorité eut clos sa preuve, qu'un séquestre intérimaire a été nommé eu égard à la faillite de l'intimée Excel.

[127] Le Tribunal a questionné le procureur sur les impacts de la faillite sur les ordonnances à être prononcées à l'égard de l'intimée Excel.

[128] Divers types d'ordonnances sont demandés au Tribunal eu égard à l'intimée Excel et il s'agit d'ordonnances d'interdiction d'opérations sur valeurs, d'annulation de placement et de remboursement des investisseurs, de reddition de comptes et de

²⁷ *Ibid.*

²⁸ L.R.C. (1985), ch. B-3.

pénalités administratives. Il convient de les examiner une à une en lien avec la faillite de l'intimée Excel.

[129] Ce passage de la décision *Savoie c. Morin*²⁹ exprime bien comment une ordonnance en matière de valeurs mobilières s'articule eu égard à une faillite en matière de blocage quoique le même principe devrait s'appliquer pour les autres types d'ordonnances que peut ordonner le Tribunal :

« [38] D'entrée de jeu, le Bureau est d'avis qu'il ne perd pas compétence lors de la faillite d'un intimé. Nous sommes en présence de deux lois valides qui ont des buts différents. Il faut rappeler que la Loi sur les valeurs mobilières est une loi d'ordre public. »

[39] Ceci étant dit, en l'absence de motifs d'intérêt public, le Bureau devrait en général s'en remettre au processus mis en place par la Loi sur la faillite et l'insolvabilité. Le Bureau pourrait notamment par ailleurs maintenir le blocage, et ce, malgré la faillite si des motifs d'intérêt public justifient cette mesure conservatoire dans le cadre d'une enquête de l'Autorité. »

(nos soulignements)

[130] Ainsi, dans le cadre d'un processus de faillite, le Tribunal ne perd pas automatiquement compétence.

[131] Il devra évaluer si l'intérêt public justifie ou non son intervention à la lumière des faits et des objectifs recherchés dans le cadre du processus de faillite pour la liquidation des biens ou des pouvoirs conférés au séquestre.

[132] Ainsi, le Tribunal doit déterminer s'il y a conflit entre l'ordonnance qu'il entend rendre dans l'intérêt public et le processus de faillite.

[133] Si un tel conflit existe, il doit alors être résolu en faveur de la juridiction de la Cour supérieure qui est le tribunal compétent en matière de faillite.

[134] Ce principe de droit a récemment été réitéré par la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Orphan Well Association c. Grant Thornton Ltd*³⁰ où l'opinion majoritaire mentionne ce qui suit sous la plume de l'Honorable Juge Wagner :

« [64] [...] Étant donné la nature procédurale de la LFI, le régime de faillite repose en grande partie sur l'application continue des lois provinciales. Toutefois, le par. 72(1) de la LFI confirme qu'en cas de conflit véritable entre les lois provinciales concernant la propriété et les droits civils et la législation fédérale sur la faillite, la LFI l'emporte (voir *Moloney*, par. 40). En d'autres termes, la faillite est issue de la propriété et des droits civils, mais elle en fait toujours partie conceptuellement.

[...]

²⁹ *Savoie c. Morin*, 2012 QCBDR 107.

³⁰ *Orphan Well Association c. Grant Thornton Ltd.*, 2019 CSC 5.

[160] La faillite n'est pas un permis de faire abstraction des règles, et les professionnels de l'insolvabilité sont liés par les lois provinciales valides au cours de la faillite. À titre d'exemple, ils doivent respecter les obligations non pécuniaires liant l'actif du failli qui ne peuvent être réduites à des réclamations prouvables et dont les effets n'entrent pas en conflit avec la LFI, sans égard aux répercussions que cela peut avoir sur les créanciers garantis du failli. »

(nos soulignements)

L'ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs

[135] Dans le présent cas, le Tribunal doit se questionner à savoir s'il est dans l'intérêt public de prononcer une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs contre l'intimée Excel, alors que cette dernière est dans un processus de faillite et qu'un séquestre a été nommé.

[136] En effet, le séquestre est un officier public avec des pouvoirs de gestion et d'administration de l'intimée Excel. Le séquestre agit dans l'intérêt des créanciers à la faillite, lequel est bien souvent convergent avec celui des investisseurs.

[137] Dans de telles circonstances, il est pertinent de se questionner à savoir s'il est opportun pour le Tribunal, lorsqu'il se retrouve en présence d'une telle convergence d'intérêts, de prononcer une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs contre les intimés.

[138] Dans un dossier d'ordonnance réciproque avec la *British Columbia Securities Commission* dans l'affaire *SBC Financial Group Inc.*³¹, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a émis une ordonnance appelée « market prohibition », soit une ordonnance équivalente à une interdiction d'opérations sur valeurs même après la dissolution d'une société intimée en prévoyance d'un possible rétablissement du statut de la société et à ce sujet elle s'exprimait comme suit :

« [28] Following its bankruptcy, SBC was dissolved on November 21, 2016, for failure to file records.

[29] The BCSC Panel acknowledged this fact in their Sanctions Decision, but determined that sanctions against SBC were warranted and in the public interest:

[30] Although SBC has been dissolved, we find it to be in the public interest to make our market prohibition orders against the company. Dissolved companies can be reinstated relatively easily and we would not be adequately protecting the public if we did not make orders to cover off that possibility. »

(références omises)

³¹ *SBC Financial Group Inc. (Re)*, 2018 ONSC 60.

[139] Cette approche d'ordonner une interdiction d'opérations sur valeurs même lorsque la société est soit dissoute ou en faillite a également été retenue dans le dossier de l'*Alberta Securities Commission* dans l'affaire *Wealthstreet*³².

[140] Dans cette affaire et contrairement à la présente, le séquestre intérimaire avait comparu lors des procédures pour demander aux membres de la Commission de ne pas prononcer d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'égard de la société faillie, puisqu'il était dans son intention d'éventuellement vendre les titres de cette société. La Commission avait alors accédé à cette demande du séquestre en prononçant une interdiction générale contre tous, mais excluant le séquestre de cette interdiction.

[141] À ce sujet l'*Alberta Securities Commission* s'est exprimée comme suit :

« *Wealthstreet's* conduct clearly warrants very significant sanction. In our view the public interest is best served by removing *Wealthstreet's* access to the Alberta capital market permanently, including prohibiting the sale or purchase of any of its securities. Such protective and preventative action will ensure that *Wealthstreet* never again can be used as a vehicle to access investors or the Alberta capital market. We agree with the Trustee and Staff that it is appropriate in the circumstances to include a provision permitting the Trustee to sell the Mosaic units. »

(nos soulignements)

[142] Dans la présente affaire, et tout comme dans la décision *Wealthstreet*³³, le Tribunal juge approprié et dans l'intérêt public de prononcer une telle ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'encontre de l'intimée Excel en raison des placements illégaux qu'elle a faits auprès du public et de ses manquements à ses obligations réglementaires, notamment le non-dépôt des avis requis par l'article 6.1 du Règlement 45-106 pour les placements effectués auprès d'investisseurs qualifiés.

[143] Le Tribunal considère qu'il n'existe aucun conflit entre son pouvoir d'ordonner une interdiction d'opérations sur valeurs à l'encontre de l'intimée Excel dans l'intérêt public et les pouvoirs octroyés au séquestre en vertu de la LFI.

[144] D'ailleurs, dans la décision *Ochnik c. Ontario Securities Commission*³⁴, la Cour supérieure de justice de l'Ontario a statué à l'effet qu'une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs n'est pas sujette à une suspension des procédures prévue par la LFI, étant donné qu'il ne s'agit pas de l'exécution d'une sanction sur les biens des faillis et que ce type d'ordonnance n'a pas d'influence sur les créanciers.

[145] Par ailleurs, le Tribunal souligne que dans le présent cas, une telle ordonnance aura une portée relativement limitée en raison du fait que par ce jugement, le Tribunal ordonne l'annulation des placements effectués par Excel auprès de 26 investisseurs, tel qu'expliqué ci-après.

³² *Wealthstreet Inc., Re*, 2011 ABASC 611.

³³ *Id.*

³⁴ *Ochnik c. Ontario Securities Commission*, (2007] O.J. No. 14930 (Ont. S.C.), par. 43.

[146] Ainsi, outre ces 26 investisseurs, seuls l'intimé Stéphane Létourneau et sa société demeureront actionnaires de l'intimée Excel. Par ailleurs, l'interdiction du Tribunal avec son effet prospectif vise surtout les émissions potentielles futures de l'intimée Excel ce qui est une mesure nécessaire pour la protection du public en général.

L'ordonnance d'annulation des placements et de remboursement aux investisseurs

[147] L'Autorité demande également au Tribunal de prononcer une ordonnance d'annulation des placements intervenus avec les investisseurs et de remboursement de ces derniers en vertu de l'article 262.1 paragraphe 3 de la LVM.

[148] Or, l'article 69.3 de la LFI prévoit que :

« **69.3 (1)** Sous réserve des paragraphes (1.1) et (2) et des articles 69.4 et 69.5, à compter de la faillite du débiteur, ses créanciers n'ont aucun recours contre lui ou contre ses biens et ils ne peuvent tenter ou continuer aucune action, mesure d'exécution ou autre procédure en vue du recouvrement de réclamations prouvables en matière de faillite.

Fin de la suspension

(1.1) Le paragraphe (1) cesse de s'appliquer à tout créancier le jour de la libération du syndic. »

[149] Vu cet article et le principe de suspension des procédures qui y apparaît, le Tribunal se questionne à savoir s'il peut prononcer les ordonnances d'annulation et de remboursement demandées par l'Autorité.

[150] De l'avis du Tribunal, à l'occasion d'un recours en vertu de 262.1 de la LVM, l'Autorité n'est pas un créancier de l'intimée Excel et en conséquence l'article 69.3 de la LFI visant la suspension des procédures ne s'applique pas à cette dernière.

[151] Cette approche a été également retenue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario dans l'affaire *Gold-Quest International (Re)*³⁵ laquelle s'exprimait comme suit à ce sujet dans le cadre d'un dossier d'ordonnance de restitution :

« {34} We issued an oral decision on April 29, 2010 in which we concluded that the Commission is currently not a creditor of Buchanan within the meaning of section 69 of the Bankruptcy and Insolvency Act, R. S.C. 1985, c. 8-3 («BIA»). Any order we would make for financial sanctions would be subject to the determination of the bankruptcy court as to how that order would be treated for purposes of Buchanan's bankruptcy. We deferred to any decision of the bankruptcy court in that respect. We set out below our reasons for the 2010 ONSEC 30 (CanLII) 9 conclusion that the BIA does not prevent us from issuing an order imposing financial sanctions on Buchanan. »

³⁵ *Gold-Quest International (Re)*, 2010 LNONOSC 887, par. 34.

[152] Par ailleurs en Ontario et contrairement à la loi du Québec, le recours en restitution pris par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario prévoit une remise des sommes ainsi obtenues à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario laquelle remet ensuite ces sommes aux investisseurs.

[153] Dans la décision *Gold-Quest* et dans ce cadre, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario avait déterminé que c'est uniquement lors du recouvrement ou de l'exécution des mesures ordonnées que la Commission deviendrait un créancier assujetti à la LFI et s'exprimait à ce sujet comme suit :

« [52] We are entitled to order that an amount received by the Commission as a result of either a disgorgement order or an order for an administrative penalty be allocated for the benefit of third parties as contemplated by section 3.4(2)(b) of the Act. Those third parties can include investors who have lost money as a result of the breach of the Act. How the Commission may allocate monies it actually recovers as a result of its orders does not seem to us relevant to determining whether we can, in the first instance, make an order for disgorgement or an administrative penalty against Buchanan. Once an order for disgorgement or an administrative penalty is made by us, we accept that as a result the Commission becomes a creditor of Buchanan and any remedy or action for recovery of that claim is subject to the BIA.

[53] It is for the Bankruptcy Court to determine what the effect of our orders would be under the BIA and we defer to them in that respect. We would request that Staff consider and resolve that issue before taking any steps to recover against Buchanan or his property as a result of the orders we make as to financial sanctions »

(nos soulignements)

[154] Malgré que, contrairement à ce qui se fait en Ontario, les ordonnances d'annulation et de remboursement à être rendues par le Tribunal au Québec sont rendues en faveur des investisseurs et non en faveur de l'Autorité, le Tribunal est d'avis que le même principe devrait s'appliquer, d'autant plus que le recours est intenté par l'Autorité et non par un des créanciers de l'intimée Excel. Ces ordonnances ne sont pas punitives, elles sont rendues dans l'intérêt public dans un objectif de protection du public en général.

[155] Dans le même esprit, le Tribunal souligne qu'on retrouve à l'article 69.6 LFI une exception claire à ce principe général de suspension des procédures pour les organismes administratifs dans le cas d'avis d'intention ou de dépôt d'une proposition en vertu de la LFI.

[156] Cette exception stipule que les suspensions prévues aux articles 69 ou 69.1 LFI ne portent aucunement atteinte aux mesures, actions, poursuites ou autres procédures prises à l'égard de la personne insolvable par ou devant un organisme administratif.

[157] Cet article précise que, lorsqu'il s'agit d'un cas d'avis d'intention ou de dépôt d'une proposition en vertu de la LFI, la suspension des procédures n'a d'effet que sur l'exécution d'un paiement ordonné par un organisme administratif ou le Tribunal.

[158] Cet article 69.6 de la LFI se lit comme suit :

« **69.6 (1)** Au présent article, **organisme administratif** s'entend de toute personne ou de tout organisme chargé de l'application d'une loi fédérale ou provinciale; y est assimilé toute personne ou tout organisme désigné à ce titre par les Règles générales.

Organisme administratif — suspensions prévues aux articles 69 ou 69.1

(2) Sous réserve du paragraphe (3), les suspensions prévues aux articles 69 ou 69.1 ne portent aucunement atteinte aux mesures — action, poursuite ou autre procédure — prises à l'égard de la personne insolvable par ou devant un organisme administratif, ni aux investigations auxquelles il procède à son sujet. Elles n'ont d'effet que sur l'exécution d'un paiement ordonné par lui ou le tribunal. »

[159] L'intégration de cet article dans la LFI vise à assurer que les organismes administratifs qui n'agissent pas à titre de créancier, mais qui exercent des pouvoirs dans l'intérêt public, ne soient pas entravés par une situation d'insolvabilité dans l'exercice adéquat de leurs fonctions³⁶.

[160] Le Tribunal ainsi que l'Autorité sont des organismes administratifs, tel que le définit l'article 69.6 (1) de la LFI.

[161] D'ailleurs et tel que l'a soumis au Tribunal le procureur de l'Autorité dans ses notes et autorités, c'est notamment suite aux représentations de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario que le *Comité sénatorial permanent des banques et du commerce* a recommandé que la LFI soit modifiée de façon à donner aux tribunaux le droit de soustraire les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières aux principes de la suspension automatique des procédures prévues à la LCCA³⁷ :

« La Commission des valeurs mobilières de L'Ontario (CVMO) a fait savoir au Comité qu'elle « craint qu'une suspension des procédures prononcée par les tribunaux aux termes de la LACC qui s'étendrait aux poursuites ou procédures des organismes de réglementation ne limite et ne compromette sa capacité de s'acquitter de ses fonctions et de son mandat prévus dans la Loi sur les valeurs mobilières pour protéger les investisseurs et favoriser l'intégrité des marchés financiers et la confiance à leur égard en faisant

³⁶ *Projet de loi C-12 : analyse article par article - Articles 31-40* (<https://www.ic.qc.ca/eic/site/bsf-osb.nsf/fra/br01982.htm>).

³⁷ *Les débiteurs et les créanciers doivent se partager le fardeau, Examen de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité et de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*, Rapport du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, novembre 2003, p.143.

respecter la législation ontarienne en matière de valeurs mobilières ». Elle a signalé que d'autres organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada partageaient ces préoccupations. »

(nos soulignements)

[162] Ainsi, selon ce qui a été soumis au Tribunal, c'est dans le cadre de ces recommandations que l'article 69.6 LFI aurait été adopté et serait entré en vigueur le 18 septembre 2009, notamment afin de permettre aux organismes, tel que le Tribunal, de protéger les investisseurs contre les pratiques injustes, irrégulières et frauduleuses³⁸.

[163] Vu ce qui précède, le Tribunal considère qu'il peut prononcer l'ordonnance d'annulation et de remise des sommes aux investisseurs en vertu de la LVM sans qu'il n'y ait de conflit avec la LFI, ces deux législations agissant de manière concurrente et sont complémentaires dans les circonstances de la présente affaire.

[164] Tel que le stipule la décision *Gold-Quest*, il en reviendra à la Cour supérieure en faillite de déterminer les effets des ordonnances du Tribunal dans le cadre de la faillite de la société intimée Excel.

[165] L'ordonnance de redressement qui prononce l'annulation des placements et le remboursement des investisseurs aura pour conséquence de cristalliser le droit des investisseurs envers l'intimée Excel et leur permettre de faire preuve de leurs droits dans le cadre de la faillite de cette société ou hors le cadre de la faillite, selon le cas.

La pénalité administrative

[166] Parmi les conclusions recherchées par l'Autorité, cette dernière demande au Tribunal de prononcer une pénalité administrative à l'encontre de l'intimée Excel.

[167] Tout comme les autres ordonnances demandées à l'encontre de l'intimée Excel, le Tribunal a questionné le procureur de l'Autorité sur les impacts d'une telle ordonnance de pénalité administrative en lien avec la faillite de cette dernière.

[168] En appliquant le même raisonnement à l'ordonnance de pénalité administrative que celle d'annulation des placements et de remboursement aux investisseurs, le Tribunal est d'avis que malgré la faillite de l'intimée Excel, il peut rendre une telle ordonnance. En effet, il n'y a pas de suspension des procédures et cette mesure vise à protéger le public.

[169] D'ailleurs, de telles ordonnances de pénalités administratives ont déjà été rendues en matière de valeurs mobilières dans d'autres provinces canadiennes, notamment dans l'affaire *Thow(Re)*³⁹ rendue par la Cour Suprême de Colombie-Britannique. Dans cette décision, cette dernière se prononçait après que la *British*

³⁸ *Rapport sur la mise en application de la Loi sur la faillite et de l'insolvabilité et de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*, Direction générale des politiques, Septembre 2002, ISBN 0-662-66932-0, p. 64.

³⁹ *In Re Thow (Re)* 2009 BCSC 1176.

Columbia Securities Commission eut ordonné une pénalité administrative à l'encontre d'une personne faillie et statuait alors sur le statut de « réclamation prouvable » ou non de cette pénalité administrative.

[170] Tout comme dans le présent dossier, dans l'affaire *Thow*⁴⁰, la conduite répréhensible ainsi que l'enquête de l'autorité en valeurs mobilières ont eu lieu avant la faillite, mais l'audition de l'affaire a eu lieu après la faillite et une pénalité administrative a été prononcée par la *British Columbia Securities Commission* à l'encontre de la personne faillie.

[171] Dans cette affaire, ce tribunal avait déterminé que la pénalité imposée après la faillite n'était pas une réclamation prouvable, puisque la commission n'avait pas exercé sa discrétion d'imposer ou non la pénalité avant la date de mise en faillite.

[172] Dans la présente affaire et tout comme en Colombie-Britannique l'ordonnance de pénalité administrative est discrétionnaire et fait suite à une preuve et une audition.

[173] Depuis cette décision, dans l'affaire *Chambre de la sécurité financière c. Thibault*⁴¹ la Cour d'appel du Québec a répondu à l'affirmative à la question de savoir si une amende imposée par un comité disciplinaire après la date de faillite du professionnel, mais avant sa décharge, constituait une réclamation prouvable dans la faillite. La Cour avait considéré que l'intimé avait indiqué avant sa faillite qu'il plaidait coupable à ce qu'on lui reprochait et a alors jugé que cette amende était une créance au moment de la faillite.

[174] Quoiqu'il en soit, le sort de la créance créée par une ordonnance de pénalité administrative du Tribunal sera déterminé ultimement par le processus de faillite en cours.

[175] Il en reviendra ensuite à la Cour supérieure de déterminer du traitement de ces pénalités dans le cadre de la faillite ou en dehors du cadre de la faillite tout comme le suggère la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario dans l'affaire *Gold-Quest*⁴².

Conclusion

[176] De l'avis du Tribunal, le fait que la faillite n'efface pas automatiquement toutes les conséquences des gestes posés par le failli préalablement à la faillite est d'autant plus vrai dans le cas de manquements à des lois concernant l'ordre public donnant lieu notamment à des pénalités administratives et des ordonnances de redressement rendues dans l'intérêt public. Ces ordonnances rendues à la suite de manquements à ces lois ont des conséquences directes sur des investisseurs qui ont besoin de la protection de la Loi et qui ont été lésés en raison de ces manquements.

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ *Chambre de la sécurité financière c. Thibault*, 2016 QCCA 1691.

⁴² Préc., note 35.

[177] Il est important que lorsque des ordonnances sont demandées dans l'intérêt public en vertu de la LVM, que les procédures intentées par les régulateurs puissent être menées à terme et donnent lieu à des ordonnances qui protègent le public.

[178] Il est aussi important que la faillite d'un intimé ne serve pas de sauf-conduit ou de voie d'évitement qui permettrait à un contrevenant d'échapper aux conséquences de ses gestes posés en contravention à une loi d'ordre public.

[179] Par ailleurs, en déférant entièrement à la Cour supérieure le choix de déterminer ce qu'il adviendra de ces ordonnances prises dans l'intérêt public, il n'y a pas de conflit entre les ordonnances à être rendues par le Tribunal et le processus de faillite. La Cour supérieure demeure maîtresse du processus de faillite.

[180] Ainsi, en réponse à la question en litige, le Tribunal considère avoir le pouvoir de prononcer une pénalité administrative à l'encontre de l'intimée Excel malgré la faillite de cette dernière.

[181] Cependant, il lui appartient d'apprécier si dans le cas qui lui est présenté il est opportun ou non de le faire.

5. S'il y a lieu, quelles sont les ordonnances et sanctions que le Tribunal doit imposer?

Les critères d'analyse des sanctions

[182] Dans un premier temps, il convient, avant d'analyser chacune des ordonnances demandées au Tribunal par l'Autorité, de bien cadrer le pouvoir d'intervention du Tribunal.

[183] Ainsi dans la décision *Asbestos*⁴³ la Cour suprême s'exprime comme suit eu égard aux ordonnances à être rendues par une autorité en valeurs mobilières :

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

⁴³ *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*, 2001 CSC 37.

l'efficacité des marchés financiers et sur la confiance du public en ces marchés financiers.

[42] En deuxième lieu, il importe de reconnaître que l'art. 127 est une disposition de nature réglementaire. À cet égard, j'abonde dans le sens du juge Laskin lorsqu'il dit que [TRADUCTION] « [l]a fin visée par la compétence relative à l'intérêt public de la CVMO n'est ni réparatrice, ni punitive; elle est de nature protectrice et préventive et elle est destinée à être exercée pour prévenir le risque d'un éventuel préjudice aux marchés financiers en Ontario » (p. 272). Cette interprétation des pouvoirs conférés par l'art. 127 s'harmonise avec la jurisprudence de la CVMO dans des affaires comme *Canadian Tire*, précitée, conf. Par (1987), 1987 CanLII 4234 (ON SC), 59 O.R. (2d) 79 (C. div.), autorisation d'interjeter appel à la C.A. refusée (1987), 35 B.L.R. xx, où les tribunaux ont reconnu qu'il n'est pas nécessaire qu'il y ait violation de la Loi pour que l'art.127 s'applique. Elle s'accorde aussi à l'objet des lois de nature réglementaire en général. La visée d'une loi de nature réglementaire est la protection des intérêts de la société, et non la sanction des fautes morales d'une personne; voir l'arrêt *R. c. Wholesale Travel Group Inc.*, 1991 CanLII 39 (CSC), [1991] 3 R.C.S. 154, p. 219. »

(nos soulignements)

[184] Ainsi, dans la détermination des ordonnances à être rendues par le Tribunal, ce dernier doit être guidé par les fondements de sa compétence eu égard à la protection des investisseurs et des marchés financiers dans l'intérêt public.

[185] Tel que mentionné dans la décision *Demers*⁴⁴, le Tribunal a par le passé bien établi le cadre dans lequel il exerce sa juridiction en matière de sanctions administratives, et ce, comme suit :

« L'obligation qui est faite au tribunal d'exercer la discrétion qui lui est conférée en fonction de l'intérêt public en vertu de l'article de la Loi sur les valeurs mobilières maintenant mentionnée à l'article 93 de la Loi sur l'autorité des marchés financiers lui confère à mon avis un très vaste pouvoir discrétionnaire afin d'encadrer les activités liées aux marchés financiers au Québec;

Une ordonnance rendue par le tribunal dans l'intérêt public doit à la fois tenir compte du traitement équitable des investisseurs, de l'incidence de son intervention sur l'efficacité des marchés financiers et de la confiance du public dans ces mêmes marchés;

Les ordonnances rendues par le tribunal sont de nature réglementaire et en ce sens elles ne sont ni réparatrices ni punitives; elles visent avant tout la protection et la prévention des risques pouvant porter préjudice au marché financier québécois. Ces ordonnances peuvent malgré tout avoir un

⁴⁴ *Autorité des marchés financiers c. Demers*, 2006 QCBDRVM 17.

caractère dissuasif afin d'envoyer un message clair aux intervenants du marché à l'effet que certaines conduites ne seront pas tolérées;

L'objet d'une ordonnance rendue par le tribunal a un caractère prospectif et vise à empêcher certaines conduites futures qui risquent de porter atteinte à l'intérêt public qui doit prévaloir dans un marché juste et efficace;

L'intérêt public peut exiger de retirer des marchés financiers des personnes dont la conduite antérieure est à ce point abusive qu'elle peut justifier de craindre qu'une conduite future soit susceptible de porter atteinte à l'intégrité des marchés financiers québécois; et

Le pouvoir d'intervention du tribunal en fonction de l'intérêt public n'est cependant pas illimité et doit pondérer la protection des investisseurs, l'efficacité des marchés financiers et la confiance du public dans l'intégrité de ceux-ci. »

[186] Par ailleurs, le Tribunal a élaboré dans la décision *Demers*⁴⁵ précitée, tel que repris notamment dans *Gagné*⁴⁶, les facteurs à évaluer dans son analyse afin d'imposer des sanctions telles que celles demandées par l'Autorité dans le présent dossier. Ils doivent être évalués, au cas par cas, selon les circonstances de chaque affaire. Ces facteurs sont notamment les suivants :

- « Le type et le nombre de sanctions ainsi que la gravité des gestes posés par le contrevenant ;
- La conduite antérieure du contrevenant. Le Tribunal pourra tenir compte de la conduite et des sanctions imposées dans d'autres juridictions ;
- La vulnérabilité des investisseurs sollicités ;
- Les pertes subies par les investisseurs ;
- Les profits réalisés par le contrevenant ;
- L'expérience du contrevenant ;
- La position et le statut du contrevenant lors de la perpétration des faits reprochés ;
- L'importance des activités du contrevenant au sein des marchés financiers ;
- Le caractère intentionnel des gestes posés ;
- Le risque que le contrevenant fait courir aux investisseurs et aux marchés financiers si on lui permet de continuer ses activités ;
- Les dommages causés à l'intégrité des marchés par la conduite du contrevenant ;

⁴⁵ Préc., note 44.

⁴⁶ *Autorité des marchés financiers c. Gagné*, 2017 QCTMF 75.

- Le fait que la sanction peut, selon la gravité du geste posé, constituer un facteur dissuasif pour le contrevenant, mais également à l'égard de ceux qui seraient tentés de l'imiter ;
- Le degré de repentir du contrevenant ;
- Les facteurs atténuants et équité procédurale ;
- Les sanctions imposées dans des circonstances semblables.

Cette liste n'est pas exhaustive, mais chacun de ces facteurs, pris individuellement, pourra avoir une importance propre et relative en fonction des faits pertinents du dossier. »⁴⁷

○ **La gravité des gestes posés par l'intimé et les dommages causés à l'intégrité des marchés par la conduite du contrevenant**

[187] Le placement de valeurs mobilières sans prospectus et sans inscription est un manquement grave à la réglementation en valeurs mobilières.

[188] De l'avis du Tribunal, dans la présente affaire, ces manquements sont d'autant plus graves, car ils ont été accompagnés de promesses d'un dirigeant de l'émetteur, l'intimé Lacroix, de rendements alléchants ou de garantie que les sommes investies seront complètement remboursées à l'investisseur après un certain temps.

[189] En effet, selon les témoignages de certains des investisseurs⁴⁸, l'intimé Lacroix a représenté que les rendements sous forme de dividendes seraient de 15 % par an cumulatifs du montant investi et que ces investisseurs seraient éventuellement rachetés à 50 % de plus que le prix initialement payé.

[190] De telles promesses de rendements sont inacceptables provenant d'une personne aguerrie au fonctionnement des marchés financiers ayant déjà œuvré dans l'industrie et qui a déjà été inscrite par le passé.

[191] D'autant plus que ces représentations ont été faites alors que l'intimée Excel n'avait même pas débuté ses activités commerciales, ni même obtenu les approbations réglementaires nécessaires à la conduite de ses activités.

[192] De plus, ces représentations ont été faites dans un contexte où les intimés avaient établi une relation de confiance avec leurs investisseurs potentiels en leur exposant leur expertise financière via les formations qu'ils leur ont administrées sur les rouages des marchés financiers.

[193] Au-delà des manquements à l'obligation d'inscription et de prospectus visé en vertu de la LVM s'ajoutent également la remise de faux documents aux enquêteurs de l'Autorité, l'entrave au travail des représentants de l'Autorité et l'absence de dépôt d'avis en vertu de l'article 6.1 du Règlement 45-106.

⁴⁷ *Autorité des marchés financiers c. Demers*, préc., note 44.

⁴⁸ Témoignages de Phara Paula Jean, Yoan Desery, Sylvain Gauthier et Alexandre Briot.

[194] Dans ces circonstances, le Tribunal considère comme étant très graves les gestes posés par l'intimé Lacroix et sa société, l'intimée Excel. De tels manquements minent la confiance des investisseurs dans les marchés financiers.

○ **La conduite antérieure du contrevenant et son expérience**

[195] Il n'y a, au dossier qui nous occupe, aucune preuve de conduite antérieure répréhensible des intimés Excel et Lacroix.

[196] Cependant, l'intimé Lacroix ayant déjà été une personne inscrite ne rencontre pas les attentes auxquelles on peut s'attendre d'un ancien participant aux marchés financiers, puisqu'il a de l'expérience, il est à même de savoir que pour effectuer un placement de valeurs mobilières, il faut une inscription et un prospectus visé ou une dispense d'un tel prospectus.

○ **La position et le statut du contrevenant**

[197] Eu égard à ce facteur et tel que mentionné précédemment, le Tribunal tient compte du fait que l'intimé Lacroix a déjà été inscrit en vertu de la LVM, ce qui amplifie la gravité des gestes posés.

[198] De plus, le Tribunal tient compte du fait que l'intimé Lacroix a effectué le placement des actions de l'intimée Excel auprès des investisseurs dans un contexte où une relation de confiance était établie avec les investisseurs potentiels, puisque ces derniers étaient recrutés de la liste d'étudiants qui ont suivi des formations portant sur les marchés financiers et offertes par Stéphane Létourneau, son associé.

[199] Après avoir suivi une telle formation avec eux, l'intimé Lacroix et Stéphane Létourneau étaient de réels « experts » aux yeux des investisseurs sollicités. De ce fait, les intimés ont mis en valeur leur expertise pour faire investir les gens dans leur projet et ont profité de leur statut pour les convaincre d'investir.

[200] Dans de telles circonstances, le Tribunal fera preuve d'une grande sévérité sur la sanction.

○ **La vulnérabilité des investisseurs sollicités**

[201] Dans cette affaire, la sollicitation de la quasi-totalité des investisseurs, sauf Monsieur Darveau et sa conjointe, a été faite à partir des listes de personnes obtenues à partir des formations offertes en ligne par divers sites web.

[202] Selon l'enquêteur, plus de 100 personnes auraient été sollicitées pour investir dans Excel et ultimement 33 ont investi.

[203] Malgré que certaines de ces personnes se sont avérées être des investisseurs qui rencontraient les critères d'investisseurs qualifiés tel qu'élaborés à la réglementation, il en demeure qu'il s'agissait pour 22 personnes d'individus non qualifiés au sens de la réglementation et vulnérables.

[204] Le fait que certains rencontraient les critères permettant d'être des investisseurs qualifiés relevait plus du hasard que d'une recherche ciblée d'investisseurs qualifiés en soi.

[205] Le témoignage de plusieurs investisseurs a démontré que lorsqu'ils ont été sollicités aucune attention n'a été portée par l'intimé Lacroix sur leur situation personnelle, financière ou leur expertise en matière de placement.

[206] Une personne qui a déjà été inscrite comme l'intimé Lacroix sait que l'un des principes de base à respecter lorsqu'elle fait une recommandation est à savoir si le produit offert convient à la situation de son client. Or ici, l'intimé disposait de cette connaissance, mais ne l'a nullement appliquée aux personnes à qui il a recommandé les actions de sa société en démarrage.

[207] De plus, le Tribunal considère également que la vulnérabilité des investisseurs a d'autant plus été exacerbée par les circonstances entourant ce placement.

[208] Les investisseurs ont été mis en confiance par les formations qu'ils ont suivies et qui ont permis aux intimés de leur exposer l'ampleur de leur connaissance des marchés financiers et par le fait, pour certains, qu'ils ont remis leurs documents de souscription directement au cabinet d'avocat Gowlings qui représentait l'intimée Excel dans ce placement. Pour ces investisseurs, cette remise des documents au cabinet d'avocats en question s'ajoutait à leur confiance dans la légitimité de ce projet de l'intimée Excel.

[209] De l'avis du Tribunal cette fausse assurance de conformité a, en réalité, amplifié la vulnérabilité de ces investisseurs.

- **Les pertes subies par les investisseurs**

[210] Les pertes subies par les investisseurs dans cette affaire sont importantes et les investisseurs touchés sont nombreux au nombre de 33. Malgré le règlement intervenu avec Stéphane Létourneau entériné par le Tribunal, lequel prévoit que ce dernier remettra plus de 180 000,00 \$ aux investisseurs, il existe un solde de 300 000,02 \$ que les investisseurs n'ont toujours pas récupéré.

[211] Malgré l'ordonnance de restitution que le Tribunal entend rendre pour rembourser les investisseurs, le contexte de faillite de l'intimée Excel permet d'anticiper que ces derniers ne seront peut-être jamais totalement remboursés.

- **Les profits réalisés par le contrevenant**

[212] Le Tribunal n'a pas constaté que de réels profits ont été réalisés par les intimés dans cette affaire.

[213] Il a été démontré que les sommes perçues par les intimés ont été utilisées aux fins du projet que les intimés entendaient mettre en place. Il est vrai que certains de ces montants ont été utilisés pour des salaires et des dépenses, dont ceux de l'intimé Lacroix, mais le Tribunal ne considère pas que l'on puisse considérer qu'il s'agisse d'un cas d'appropriation de fonds.

[214] Selon l'appréciation du Tribunal, il s'agit ici d'une entreprise ou d'un projet d'affaires qui n'a pas marché. Les sommes investies ont été utilisées pour la mise en place du projet qui n'a jamais décollé.

[215] L'intention des intimés de faire un projet d'affaires viable semblait bien présente. Leurs démarches afin d'obtenir des inscriptions et des agréments auprès de l'Autorité et la collaboration de l'intimé Lacroix à rencontrer les agents de l'Autorité militent en ce sens.

- **L'importance des activités du contrevenant au sein des marchés financiers**

[216] Le Tribunal ne considère pas que ce facteur doit avoir un impact sur la sanction dans la présente affaire.

- **Le facteur de dissuasion spécifique et générale**

[217] Dans la décision *Cartaway Resources Inc. (Re)*, la Cour suprême du Canada mentionne que la dissuasion est un objectif prédominant à considérer au moment de déterminer la sanction à imposer, lorsqu'il est question de manquements à imposer par une autorité en valeurs mobilières :

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

[...]

En l'espèce, on nous demande s'il est raisonnable de conclure que la dissuasion générale a un rôle à jouer dans la réglementation des marchés de capitaux.

[...]

À mon avis, rien dans la compétence relative à l'intérêt public de la Commission que notre Cour a examinée dans *Asbestos*, précité, ne l'empêche de tenir compte de la dissuasion générale lorsqu'elle prononce une ordonnance. Au contraire, il est raisonnable de considérer qu'il s'agit d'un facteur pertinent, voire nécessaire, dans l'établissement d'ordonnances de nature à la fois protectrice et préventive. La juge Ryan l'a d'ailleurs reconnu dans sa dissidence :

[TRADUCTION] « La notion de dissuasion générale n'est ni punitive ni réparatrice. Une pénalité qui se veut généralement dissuasive est celle qui vise à décourager ou à empêcher les autres de se livrer à de tels comportements » (par. 125).

[...]

Il se peut fort bien que la réglementation des comportements sur les marchés ne donne des résultats valables que si les commissions des valeurs mobilières infligent après coup des peines qui dissuadent les participants au marché prudents de se livrer à de tels actes fautifs. Une semblable question relève clairement du champ d'expertise des commissions des valeurs mobilières, dans leur responsabilité particulière de protéger le public contre la fraude et de maintenir la confiance dans nos marchés de capitaux. »⁴⁹

[218] Ainsi, la dissuasion générale et spécifique est un facteur à prendre en considération lorsqu'il s'agit d'établir une sanction à l'encontre d'une personne ayant contrevenu à la loi.

[219] La pénalité administrative à être imposée doit donc être représentative de l'importance qu'accorde le Tribunal aux manquements aux règles à la base de l'encadrement des marchés financiers, dont l'obligation de faire un placement avec un prospectus visé et par l'entremise d'une personne inscrite. Il est espéré que ceci permette d'éviter que de tels manquements soient commis de nouveau par les intimés ou par toute autre personne qui serait tentée d'aller dans cette voie.

[220] Tenant compte de ce critère, le Tribunal doit s'assurer que la sanction qu'il imposera soit dissuasive pour les intimés et pour d'autres personnes qui seraient tentées de les imiter.

- **Le degré de repentir du contrevenant**

[221] Le Tribunal n'a pu évaluer cet aspect, puisque l'intimé Lacroix était absent à son audience.

- **Les facteurs atténuants**

[222] Dans le présent dossier, le Tribunal a bien pris note que l'intimé Lacroix a rencontré les enquêteurs de l'Autorité sur une base volontaire et leur a remis une documentation pertinente à son dossier.

[223] Cependant, le fait que certains des documents remis ont été falsifiés fait en sorte que le Tribunal ne considérera pas cette rencontre volontaire comme étant un facteur atténuant. Bien au contraire, selon le Tribunal, l'intimé Lacroix a remis aux représentants de l'Autorité des documents falsifiés sur le statut de certains investisseurs et a présenté une situation selon laquelle les investisseurs d'Excel étaient tous des investisseurs qualifiés alors que la réalité s'est avérée toute autre.

[224] Le Tribunal considérera par ailleurs que, suite aux rencontres avec l'Autorité, certains placements conclus ont été annulés par les intimés Excel et Lacroix et les investisseurs remboursés de leur souscription.

⁴⁹ *Cartaway Resources Corp. (Re)*, 2004 CSC 26.

L'ordonnance d'annulation des placements effectués, de remboursement des investisseurs et de reddition de comptes à l'Autorité en vertu des articles 262.1(3) de la LVM et 94 de la LESF

[225] La demande de l'Autorité afin que le Tribunal annule les transactions et enjoigne à l'intimée Excel de rembourser les investisseurs se base sur l'article 262.1 (3) de la LVM qui se lit comme suit :

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

1° [...]

2° [...]

3° annuler toute transaction conclue par une personne relativement à des opérations sur valeurs mobilières et lui enjoindre de rembourser à une autre toute partie des sommes d'argent que cette dernière a versées pour des valeurs mobilières;

[...] »

[226] Pour faire droit à une demande d'annulation de transactions et de remboursement de sommes, le Tribunal doit d'abord constater un manquement à une obligation prévue par la législation en valeurs mobilières.

[227] Ensuite, le Tribunal doit déterminer si une transaction a été conclue relativement à des opérations sur valeurs et si des sommes ont été versées pour des valeurs mobilières par une personne partie à cette transaction.

[90] Le Tribunal rappelle que « *l'ordonnance de restitution ne sert pas tant à compenser des investisseurs qu'à forcer un intimé à restituer les montants avec lesquels il s'est injustement enrichi. Cette mesure ne tient pas vraiment à punir mais sert à remédier à un déséquilibre et à le corriger* »⁵⁰.

[228] Le Tribunal a ordonné, à plusieurs reprises, l'annulation de placements ainsi que la restitution des sommes placées illégalement auprès d'investisseurs⁵¹ et a développé les facteurs à considérer lorsqu'il prononce une telle ordonnance.

[229] Ces facteurs sont les suivants⁵²:

« [47] [...] :

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

⁵⁰ *Autorité des marchés financiers c. Production Action Motivation inc.*, 2010 QCBDRVM 1

⁵¹ À titre d'exemple voir la décision *Autorité des marchés financiers c. Production Action Motivation inc.*, préc., note 50.

⁵² *Ibid.*

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

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

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

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

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

[230] Or, dans la présente affaire, le Tribunal considère être en présence d'un nombre suffisant de ces facteurs pour prononcer une telle ordonnance.

[231] En effet, tel que mentionné précédemment, il y a eu de nombreux manquements par l'intimée Excel aux articles 11 et 148 de la LVM, ainsi qu'à l'article 6.1 du *Règlement 45-106*.

[232] Le Tribunal considère les manquements d'un émetteur à l'article 11 de la LVM comme étant graves, car cette obligation vise à protéger l'investisseur en assurant une information adéquate au moment où cet investisseur prend une décision d'investissement.

[233] À ce sujet le Tribunal s'exprimait comme suit dans la décision *Georges Métivier*⁵³ :

« Le marché des valeurs mobilières est basé sur la confiance des investisseurs vis-à-vis des bourses, des firmes et des organismes de réglementation ou d'autoréglementation. La première ligne de défense des marchés financiers repose cependant sur l'intégrité des professionnels agissant auprès des investisseurs. L'honorable juge Iacobucci de la Cour suprême rappelait ainsi, dans l'arrêt *Pezim c. Colombie-Britannique* (Superintendent of Brokers), l'importance de l'encadrement des personnes inscrites au sein de la structure réglementaire de l'industrie des valeurs mobilières au Canada :

« Comme je l'ai déjà mentionné, les lois sur les valeurs mobilières visent avant tout à protéger le public investisseur. Dans l'arrêt (Brosseau), notre Cour a reconnu l'importance de cet objectif lorsqu'il faut procéder à l'examen de décisions prises par des commissions des valeurs mobilières; le juge L'Heureux-Dubé, s'exprimant au nom de notre Cour, dit, à la p. 314:

⁵³ *Métivier c. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM)*, 2005 QCBDRVM 6.

D'une manière générale, on peut dire que les lois sur les valeurs mobilières visent à réglementer le marché et à protéger le public. Cette Cour a reconnu ce rôle dans l'arrêt *Gregory & Co. v. Quebec Securities Commission*, 1961 CanLII 75 (SCC), [1961] R.C.S. 584, dans lequel le juge Fauteux a fait remarquer à la p. 588:

[TRADUCTION] L'objet prépondérant de la loi est d'assurer que les personnes qui, dans la province, exercent le commerce des valeurs mobilières ou qui agissent comme conseillers en placement, sont honnêtes et de bonne réputation et, ainsi, de protéger le public, dans la province ou ailleurs, contre toute fraude consécutive à certaines activités amorcées dans la province par des personnes qui y exercent ce commerce.

Ce rôle protecteur, qui est commun à toutes les commissions des valeurs mobilières, donne à ces organismes un caractère particulier qui doit être reconnu lorsqu'on examine la manière dont leurs fonctions sont exercées aux termes des lois qui leur sont applicables. »»

(références omises)

(nos soulignements)

[234] Ensuite, il a également clairement été démontré au Tribunal que plus de 100 personnes ont été sollicitées pour investir dans Excel et ultimement 35 placements ont été conclus.

[235] Par ailleurs, pour les ordonnances d'annulation et de remboursement la demande de l'Autorité ne vise que 26 placements pour lesquels les sommes versées par les investisseurs n'ont pas été remboursées et ces dernières peuvent facilement être comptabilisées par le Tribunal.

[236] En conséquence et vu ce qui précède, le Tribunal considère être dans une situation où une telle ordonnance d'annulation des transactions et de remboursement des investisseurs par l'intimée Excel est appropriée.

[237] L'article 262.1 paragraphe 3 prévoit non seulement l'annulation des transactions, mais également la possibilité « *d'enjoindre de rembourser à une autre toute partie des sommes d'argent que cette personne a versées pour des valeurs mobilières.* »

[238] Or, dans la présente affaire et selon le règlement intervenu avec Stéphane Létourneau, lequel a été approuvé par le Tribunal⁵⁴, une partie des sommes versées par les investisseurs pour leurs valeurs mobilières leur a été remboursée ou est sur le point de l'être en vertu de l'engagement souscrit par monsieur Stéphane Létourneau de remettre une partie des sommes investies aux 26 investisseurs lésés. En effet, ce dernier leur remettra une somme de 180 000 \$ sur 480 000 \$.

⁵⁴ *Autorité des marchés financiers c. Létourneau*, 2018 QCTMF 45.

[239] En conséquence et afin que les investisseurs soient remboursés des montants investis et pas plus, le Tribunal tiendra compte de ces montants remboursés dans son ordonnance à l'encontre de l'intimée Excel. Il prononcera son ordonnance pour partie seulement des sommes investies comme le lui permet l'article 262.1 paragraphe 3 de la LVM, malgré qu'il ordonne aussi l'annulation des placements intervenus.

[240] Finalement, l'Autorité a demandé au Tribunal de rendre une ordonnance de reddition de comptes à l'égard de l'intimée Excel dans le mois qui suit le présent jugement pour informer l'Autorité du processus de remboursement des investisseurs.

[241] Dans le contexte actuel de faillite de l'intimée Excel, le Tribunal considère ce délai trop court. Étant donné que le processus de récupération de ces sommes peut s'avérer complexe en raison de la faillite, le Tribunal modulera cette ordonnance pour qu'il soit ordonné de rendre compte à l'Autorité du sort de cette ordonnance au terme d'un délai de six mois du présent jugement.

L'ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs

[242] L'Autorité requiert au Tribunal de prononcer une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'encontre de l'intimée Excel.

[243] Une telle ordonnance peut être rendue en vertu de l'article 265 de la LVM qui stipule que :

« 265. Le Tribunal administratif des marchés financiers peut interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs. »

[244] Une telle ordonnance vise à protéger les investisseurs et à prévenir que d'autres placements soient effectués par l'intimée Excel au détriment des investisseurs.

[245] Tel que mentionné précédemment et en raison de l'annulation des 26 placements faits auprès des investisseurs et de la faillite de l'intimée, une telle ordonnance d'interdiction n'aura qu'une portée très limitée pour l'intimée Excel.

[246] Malgré tout le Tribunal considère approprié de rendre une telle ordonnance de manière prospective afin de s'assurer que de nouveaux placements ne puissent être faits par l'intimée et ses dirigeants.

[247] Ainsi, si de nouvelles activités de placement doivent avoir lieu, une levée d'interdiction devra être demandée et le Tribunal examinera à ce moment s'il est opportun ou non de prononcer une telle levée et si un tel placement s'effectue dans un contexte où le public et les marchés financiers sont protégés. Une demande de levée pour vendre des titres restants serait aussi envisageable, ce que le Tribunal pourra examiner en temps opportun en fonction des critères qui lui permettent d'accorder une telle demande.

[248] Par ailleurs et en ce qui a trait à Stéphane Létourneau, le jugement rendu sur l'entente intervenue avec l'Autorité prononce une interdiction d'opérations sur valeurs à son égard.

[249] Dans le même sens et en ce qui a trait à l'intimé Lacroix, le Tribunal juge approprié de prononcer une telle interdiction à son égard compte tenu de sa conduite dans la présente affaire. Ceci étant d'autant plus justifié dans ce cas en raison du fait que cet intimé a déjà été une personne inscrite en vertu de la Loi.

[250] Une personne inscrite de par sa formation et son expérience est plus à même de savoir qu'un placement ne peut se faire sans prospectus ni inscription auprès du public en général.

[251] De plus, en recrutant les investisseurs à partir de liste de gens qui ont été identifiés après qu'ils aient acheté une formation en ligne sur les marchés financiers sur les sites de « Groupon » et « Tuango », l'intimé était à même de savoir que cette clientèle était vulnérable et n'avait certainement pas les connaissances requises pour bien apprécier leur investissement dans une plateforme de négociation en valeurs mobilières et dérivés.

[252] Vu la gravité des manquements commis par l'intimé Lacroix, une interdiction d'opérations sur valeurs sur les titres de l'intimée Excel, laquelle a une portée prospective et protectrice à l'égard de cet intimé, est plus qu'appropriée.

La pénalité administrative en vertu de l'article 273.1 de la LVM

[253] Afin de déterminer s'il y a lieu d'ordonner cette pénalité, le Tribunal a analysé les facteurs pertinents à la présente affaire à la lumière des faits établis.

o Les sanctions imposées dans des circonstances semblables

[254] Les critères pour établir des montants justes de pénalités administratives ont été grandement élaborés par la jurisprudence québécoise en cette matière et sont bien illustrés d'ailleurs à la décision *Demers*⁵⁵ susmentionnée. Le Tribunal s'en est grandement inspiré dans le présent dossier.

[255] De plus, le Tribunal a tenu compte du jugement rendu par le Tribunal à l'égard de Stéphane Létourneau, lequel a imposé à ce dernier le versement d'une indemnité de 180 000 \$ aux 26 investisseurs visés par la présente instance, pour des manquements commis alors qu'il était administrateur de l'intimée Excel. Stéphane Létourneau a admis les faits qu'on lui reproche dans son entente intervenue avec l'Autorité. Le Tribunal ayant également considéré que Stéphane Létourneau a perdu 100 000 \$ dans cette affaire.

[256] À titre de précédent, le Tribunal retient, entre autres, la décision *Gévry*⁵⁶ selon laquelle le Tribunal a imposé une pénalité de 180 000 \$ à l'intimé Gévry pour avoir exercé entre 2004 et 2013, à 15 reprises, des activités illégales de courtier et des activités illicites de placement. Six investisseurs étaient impliqués dans ce dossier, les montants investis représentaient 235 700 \$. Aucune preuve de perte n'avait été faite. Le

⁵⁵ Préc., note 44.

⁵⁶ *Autorité des marchés financiers c. Gévry* 2017 QCTMF 110, confirmée en appel par *Gévry c. Autorité des marchés financiers*, 2018 QCCQ 8204.

Tribunal ayant retenu, à titre de facteurs aggravants, l'expérience de l'intimé dans le milieu financier et le fait qu'il était le principal dirigeant des émetteurs concernés par ces placements au moment où les manquements ont été commis. Le Tribunal a également condamné Gévry à une pénalité additionnelle de 130 000 \$ pour lui avoir transmis 13 avis selon le Règlement 45-106 comportant des informations fausses ou trompeuses.

[257] Est également pertinent à la présente affaire, le précédent du Tribunal dans l'affaire *Pettinicchio*⁵⁷, où le Tribunal a constaté des contraventions aux articles 11 et 148 de la LVM. Il a été ordonné à l'intimé Pettinicchio de payer une pénalité administrative de 45 000 \$ pour avoir effectué des placements illégaux via environ 45 annonces sur Internet, lesquelles ont débouché sur des placements illégaux effectués auprès de huit investisseurs.

[258] Le Tribunal considère également pertinente aux fins de la présente affaire une décision émanant de la Colombie-Britannique et qui fait état d'une situation où l'intimé a obtenu une rémunération et a profité financièrement de ses activités de conseil en valeurs. Il s'agit de la décision *Zhong*⁵⁸.

[259] Dans cette affaire, l'intimé Zhong avait causé des pertes à plus de quatorze investisseurs pour plus de 250 000 \$ CA et plus de 140 000 \$ USD et avait bénéficié de commissions de plus de 108 000 \$ USD pour ses activités.

[260] Dans ce cas, la pénalité administrative imposée par la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique a été de 250 000 \$.

[261] Dans cette affaire, cette Commission a ordonné une pénalité d'un montant excédant le bénéfice obtenu par l'intimé pour son activité, afin de refléter son inconduite. La Commission a jugé cette pénalité appropriée pour dissuader l'intimé personnellement et de manière plus générale⁵⁹.

[262] Dans la présente affaire et considérant :

- Les précédents ci-haut mentionnés;
- Le fait que l'intimé a déjà été une personne inscrite;
- Le fait qu'il aurait dû savoir qu'un prospectus, une inscription ou une dispense étaient nécessaires pour effectuer ces placements;
- Le fait qu'il a soumis à l'Autorité des formulaires faux lesquels attestaient que ces investisseurs étaient des personnes qualifiées alors que plusieurs de ces personnes ne l'étaient manifestement pas;
- Le fait que des promesses de dividendes de plus de 15 % et de rachat à 150 % du prix des placements étaient faites aux investisseurs;

⁵⁷ *Autorité des marchés financiers c. Pettinicchio*, 2017 QCTMF 39.

⁵⁸ *Zhong (Re)*, 2015 LNBCSC 372.

⁵⁹ *Autorité des marchés financiers c. Robichaud*, 2018 QCTMF 36.

- Le fait que l'intimé Lacroix s'est placé dans une position d'influence par rapport aux investisseurs sollicités;
- Le fait qu'il a recruté les investisseurs sollicités dans le public par l'entremise de formations sur les marchés financiers sur Internet;
- Le fait que plus d'une centaine de personnes ont été sollicitées à investir dans Excel.
- Le fait qu'au moment des placements, l'intimé Lacroix était l'un des principaux dirigeants de l'intimée Excel et que par la suite il est devenu le seul dirigeant;
- Le fait que plus de 700 000 \$ ont été placés illégalement auprès de 33 investisseurs par l'intimé Lacroix;
- Le fait que seulement 7 investisseurs ont été remboursés du montant de leur investissement et que 26 ne sont toujours pas remboursés;
- Le fait que l'intimé Lacroix a bénéficié d'une partie de ces investissements sous forme de salaires et diverses dépenses lorsqu'il tentait de mettre sur pied le projet d'affaires de l'intimée Excel.

[263] Le Tribunal, à la lumière de l'évaluation qu'il a faite des précédents et de l'analyse des facteurs servant à l'établissement de la pénalité administrative mentionnés ci-haut, considère que la pénalité administrative demandée par l'Autorité à l'égard de l'intimé Lacroix de 257 000 \$ est plus élevée que les précédents qu'il a consulté en semblable matière.

[264] Après considération et vu la preuve et les manquements graves constatés, le Tribunal considère qu'un montant de pénalité administrative de 205 000,00 \$ ordonné à l'intimé Lacroix serait approprié dans les circonstances soit :

- 120 000 \$ pour avoir effectué 24 placements de valeurs mobilières auprès d'investisseurs sans prospectus en contravention avec l'article 11 de la LVM;
- 70 000 \$ pour avoir effectué 35 placements de valeurs mobilières auprès d'investisseurs sans l'inscription requise par la Loi;
- 15 000 \$ pour avoir entravé le travail de représentants de l'Autorité dans le cadre de leur enquête et avoir transmis de faux documents à deux reprises aux représentants de l'Autorité.

[265] Le Tribunal n'impute pas à l'intimé Lacroix le défaut, à 11 reprises d'avoir déposé l'avis requis par le Règlement 45-106 puisque, selon ce règlement, cette obligation incombe à l'émetteur et non à l'intimé.

[266] Par contre, le Tribunal a considéré attentivement la demande de pénalité administrative au montant de 226 000\$ faite par l'Autorité à l'encontre de l'intimée Excel, qui est en faillite, et il considère qu'il n'est pas approprié d'imposer une telle pénalité dans le contexte actuel.

[267] Tel qu'exposé précédemment, le Tribunal considère avoir le pouvoir d'ordonner une telle pénalité administrative à un émetteur en faillite.

[268] Cependant, dans la mesure où le Tribunal prononce à l'encontre de l'intimée Excel une ordonnance de remboursement aux investisseurs pour un montant de 300 000 \$, il considère que d'ordonner une telle pénalité viendrait en quelque sorte faire concurrence à cette ordonnance de restitution dans un contexte de faillite et il ne croit pas qu'il serait dans l'intérêt public d'ordonner une telle pénalité dans les circonstances particulières du présent dossier.

[269] Il a été démontré au Tribunal que l'intimé Lacroix est l'âme dirigeante d'Excel. Il en est le seul dirigeant et administrateur, ainsi que l'alter ego depuis maintenant quelques années.

[270] Or, les manquements qui sont reprochés à l'intimée Excel pour avoir effectué le placement de ses actions sans prospectus visé et sans inscription sont les mêmes placements que ceux qui sont reprochés à l'intimé Lacroix et Stéphane Létourneau auprès des mêmes investisseurs.

[271] Le Tribunal considère que la pénalité administrative ordonnée à l'intimé Lacroix pour ces manquements est substantielle et dissuasive.

[272] En fait, le Tribunal estime qu'une dissuasion suffisante est obtenue par les ordonnances rendues à l'encontre des deux administrateurs en poste au moment des manquements et par le remboursement des sommes obtenues de ces manquements. Dans le contexte de la faillite de la société, la pénalité viendrait plutôt pénaliser les investisseurs actionnaires qui sont ceux qu'on cherche à protéger et dont le tribunal veut privilégier le remboursement

[273] Le Tribunal ne peut ordonner l'annulation des placements et le remboursement des investisseurs par l'intimé Lacroix en raison du libellé de l'article 262.1 (3) qui exige que la transaction qu'il annule soit conclue avec la personne à qui le remboursement est ordonné.

[274] Puisqu'aucune transaction n'est conclue avec l'intimé Lacroix et vu l'absence d'un consentement de l'intimé à rembourser les investisseurs par engagement, le Tribunal ne peut ordonner le remboursement des transactions par ce dernier.

[275] Or, la conduite de l'intimée Excel est répréhensible et mériterait d'être sanctionnée par une pénalité administrative.

[276] Cependant, dans un contexte de faillite et où une autre ordonnance vise l'intimée Excel pour le remboursement de sommes importantes aux investisseurs et en tenant compte du fait que l'intimé Lacroix est le seul dirigeant et l'alter ego de l'intimée Excel, le Tribunal considère que l'ajout d'une pénalité administrative additionnelle ne servirait pas efficacement l'intérêt public et les investisseurs qu'il désire protéger.

[277] À ce sujet, le Tribunal rapporte les propos d'un membre de l'*Alberta Securities Commission* dans l'affaire *Wealthstreet*⁶⁰ dans des circonstances semblables :

« [63] Wealthstreet was the vehicle used by Jones to obtain money from investors for the Promissory Notes and for other offerings of securities that Jones was advising investors to purchase. Wealthstreet illegally traded and distributed the Promissory Notes, a serious contravention of Alberta securities laws. Wealthstreet – through Jones – filed a false Exempt Distribution Report for those trades, claiming exemptions that in at least some cases were clearly not available. Wealthstreet, again through Jones, sold the Building, thus rendering itself insolvent and incapable of paying the investors who had decided to reinvest their Promissory Note funds.

[64] Wealthstreet's conduct clearly warrants very significant sanction. In our view the public interest is best served by removing Wealthstreet's access to the Alberta capital market permanently, including prohibiting the sale or purchase of any of its securities. Such protective and preventative action will ensure that Wealthstreet never again can be used as a vehicle to access investors or the Alberta capital market. We agree with the Trustee and Staff that it is appropriate in the circumstances to include a provision permitting the Trustee to sell the Mosaic units.

[65] We agree with the Trustee that no public interest would be served by our ordering an administrative penalty against Wealthstreet. The Trustee is attempting to return money to the Amended Promissory Note investors, and we agree that as much money as possible should be returned to the investors directly harmed. We do not consider that declining to order an administrative penalty in these circumstances in any way diminishes the general deterrent effect of our decision. »

(nos soulignements)

[278] De l'avis du Tribunal, l'interdiction d'opérations sur valeurs qu'il rend à l'encontre de l'intimée Excel dans les présentes circonstances assurera la protection du public. Cette ordonnance jumelée aux autres ordonnances d'annulation, de remboursement, de reddition de comptes et d'interdiction et de pénalité administrative au montant de 205 000\$ à l'encontre de l'intimé Lacroix rencontrent les objectifs de dissuasion spécifique et générale à satisfaire lorsque le Tribunal exerce ses pouvoirs.

[279] De plus, le Tribunal a également constaté dans certaines décisions d'autres provinces canadiennes, eu égard à des émetteurs en faillite, le poursuivant retirait de sa demande les ordonnances de pénalité à l'égard d'un émetteur failli ou qui a cessé d'exister. Ceci n'a pas été fait dans la présente instance, mais cette manière de faire peut être indicative du fait que, dans ces juridictions, le poursuivant a jugé qu'il n'était pas dans l'intérêt public de poursuivre les demandes de pénalité dans de telles circonstances.

⁶⁰ *Wealthstreet Inc., Re*, 2011 ABASC 611.

[280] Dans l'affaire *North American Financial Group inc.*⁶¹, les membres de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario exprimaient ce qui suit:

« [21] In its written submissions, Staff submitted that given the Commission's Order dated February 13, 2014, wording should be added to the market participating bans on NAFG to include the Melotel Carve-Out. However, on June 19, 2014, Staff sent an email to the Registrar and stated that, in view of NAFG's bankruptcy on May 8, 2014, the Melotel Carve-Out to the permanent market participation bans sought by Staff against NAFG was no longer necessary. In the email, Staff also indicated that it would not be seeking monetary sanctions or costs against NAFG, as described in subparagraphs 20(j), (k) and (m) above.

As discussed in paragraph 21 above, Staff is no longer seeking monetary sanctions against NAFG, and therefore seeks that each of NAC, Flavio Arconti and Gino Arconti pay an administrative penalty of \$750,000. »

(nos soulignements)

[281] Ceci étant d'autant plus justifié lorsque, comme dans le présent cas, l'émetteur n'avait pas agi de manière indépendante de son unique dirigeant. Le Tribunal réfère notamment à l'affaire *Williams*⁶² où le membre de la *British Columbia Securities Commission* mentionnait ce qui suit :

« Administrative penalty

[79] The executive director did not ask for an order for administrative penalties to be made against any of the Global Entities.

[80] With respect to those Global Entities that have ceased to exist, this position is logical. However, the panel has struggled with whether this is appropriate with respect to the Global Entities that continue to exist. In our view, it would normally be consistent with the principles of specific and general deterrence which we apply in determining sanctions to make an order under section 162 against the remaining Global Entities. However, in this case, as we are of the view that the Global Entities were really just the alter ego of Williams and did not act independently of Williams, we do not think it necessary to make orders under section 162 against any of the Global Entities. »

(nos soulignements)

[282] En conséquence de ce qui précède, le Tribunal rejette la demande d'ordonnance de pénalité administrative à l'encontre de l'intimée Excel pour les motifs ci-haut mentionnés jugeant qu'une telle ordonnance, dans les circonstances particulières de cette affaire, ne servirait pas l'intérêt public.

⁶¹ *North American Financial Group Inc.*, 2014 ONSEC 28.

⁶² *Re Williams*, 2016 BCSECCOM 283.

DISPOSITIF

POUR CES MOTIFS, le Tribunal administratif des marchés financiers, en vertu des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*⁶³ et des articles 262.1, 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :

ACCUEILLE en partie la demande de l'Autorité des marchés financiers;

MESURES DE REDRESSEMENT EN VERTU DE L'ARTICLE 262.1 (3) LVM

ANNULE les conventions de souscription des souscripteurs de la société Transactions Excel inc. sous mentionnées :

Nom	Date d'acquisition	Nombre d'actions	Montant
1) Annie Bourgault	2013-06-13	1	10 000 \$
2) Pierre Antoine Simon	2013-06-13	1	10 000 \$
3) Abdel Kader Ghanoum	2013-06-13	2	20 000 \$
4) Georges Lamoureux Junior	2013-06-14	1	10 000 \$
5) Ronald Côté	2013-06-14	1	10 000 \$
6) El Hadj Abdelmalik	2013-06-17	1	10 000 \$
7) Steven Lepage	2013-06-17	1	10 000 \$
8) Fitai Mihai Robert	2013-06-17	2	20 000 \$
9) Loupin Girouard Gagné	2013-06-18	1	10 000 \$
10) Simon Gauthier	2013-06-26	1	10 000 \$
11) Phara Paula Jean	2013-06-28	1	10 000 \$
12) Tarek Subai	2013-06-28	1	10 000 \$
13) Lyne Boire	2013-07-02	1	10 000 \$
14) Alain Denoncourt	2013-07-15	1	10 000 \$
15) Sylvain Gauthier	2013-07-23	1	10 000 \$
16) André McDougall	2014-07-21	1	10 000 \$
17) Yoan Dessery	2014-02-21	1	10 000 \$
	2015-05-01	1	10 000 \$
18) Alexandre Briot	2013-06-14	14	140 000 \$
19) Maia Karam	2013-06-28	1	10 000 \$
20) Phantavy Douang Boulom	2013-06-28	1	10 000 \$
	2015-03-06	2	20 000 \$
21) Luc Bergeron	2013-06-26	2	20 000 \$
22) Jad Nammour	2013-06-28	1	10 000 \$
23) Daniel Brisson	2013-07-03	2	20 000 \$
24) Gestion Guy Lalumière	2014-09-24	2	20 000 \$
25) Nathalie Gélinas	2016-06-03	2	20 000 \$
26) Guy Darveau	2016-06-03	1	10 000 \$

⁶³ *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1.

ORDONNE à la société Transactions Excel inc. de rembourser les souscripteurs visés par les annulations de conventions de souscription ordonnées pour les montants suivants :

Nom	Nombre d'actions	Montant
1) Annie Bourgault	1	5 714.29 \$
2) Pierre Antoine Simon	1	5 714.29 \$
3) Abdel Kader Ghanoum	2	11 428.67 \$
4) Georges Lamoureux Junior	1	5 714.29 \$
5) Ronald Côté	1	5 714.29 \$
6) El Hadj Abdelmalik	1	5 714.29 \$
7) Steven Lepage	1	5 714.29 \$
8) Fitai Mihai Robert	2	11 428.57 \$
9) Loupin Girouard Gagné	1	5 714.29 \$
10) Simon Gauthier	1	5 714.29 \$
11) Phara Paula Jean	1	5 714.29 \$
12) Tarek Subai	1	5 714.29 \$
13) Lyne Boire	1	5 714.29 \$
14) Alain Denoncourt	1	5 714.29 \$
15) Sylvain Gauthier	1	5 714.29 \$
16) André McDougall	1	5 714.29 \$
17) Yoan Dessery	1	11 428.57 \$
	1	
18) Alexandre Briot	14	93 333.33 \$
19) Maïa Karam	1	5 714.29 \$
20) Phantavy Douang Boulom	1	6 666.66 \$
	2	13 333.33 \$
21) Luc Bergeron	2	13 333.33 \$
22) Jad Nammour	1	6 666.66 \$
23) Daniel Brisson	2	13 333.33 \$
24) Gestion Guy Lalumière	2	13 333.33 \$
25) Nathalie Gélinas	2	13 333.33 \$
26) Guy Darveau	1	6 666.66 \$
		Total : 300 000.02 \$

ORDONNE à l'intimée Transactions Excel inc. de rendre compte à l'Autorité des marchés financiers du remboursement aux souscripteurs visés par l'annulation des conventions de souscription et ce, dans un délai de six mois de la présente décision;

INTERDICTIONS EN VERTU DE L'ARTICLE 265 LVM

INTERDIT à l'intimée Transactions Excel inc. toute activité en vue d'effectuer, directement ou indirectement, une opération sur ses titres à l'exception des opérations nécessaires aux annulations des conventions de souscription telles qu'elles sont prononcées par le Tribunal;

INTERDIT à Serge Lacroix toute activité, directement ou indirectement, en vue d'effectuer une opération sur les titres de la société Transaction Excel inc.;

PÉNALITÉS ADMINISTRATIVES EN VERTU DE L'ARTICLE 273.1 LVM

IMPOSE une pénalité administrative à l'intimé Serge Lacroix au montant de 205 000 \$, et ce, conformément à l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*;

AUTORISE l'Autorité des marchés financiers à percevoir le paiement de la pénalité;

REJETTE la demande de pénalité administrative à l'encontre de l'intimée Transaction Excel inc.

M^e Elyse Turgeon, juge administratif

M^e Steeven Plante
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureur de l'Autorité des marchés financiers

Dates d'audience : 9, 10, 11 et 24 mai 2018