

BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2008-040

DÉCISION N° : 2008-040-001

DATE : Le 26 avril 2010

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

Michel Lesage

Partie demanderesse

c.

Autorité des marchés financiers

Partie intimée

DEMANDE DE RÉVISION D'UNE DÉCISION DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
[art. 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., c. V.-1.1) et art. 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., c. A-33.2)]

Michel Lesage
Comparaissant personnellement
Partie demanderesse

M^e Émilie Robert
(Girard et al.)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers
Partie intimée

Date d'audience : 23 mars 2009

DÉCISION

[1] Le 18 novembre 2008, Michel Lesage (ci-après « *M. Lesage* »), demandeur en la présente instance, adressait au Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après le « *Bureau* ») une demande de révision d'une décision rendue à son endroit le 28 octobre 2008¹ par l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« *Autorité* »), intimée en l'instance. Cette demande de révision est introduite auprès du Bureau en vertu de l'article 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières*² (ci-après la « *Loi* ») et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*³.

[2] À la suite de cette demande, le Bureau a dûment signifié un avis d'audience aux parties, pour une audience devant se tenir le 23 mars 2009. Le Bureau a entendu la demande de révision à cette date.

[3] Le demandeur se pourvoit à l'encontre d'une décision rendue par l'Autorité le 28 octobre 2008. Cette décision a confirmé la décision initiale de l'Autorité⁴ et lui a imposé une sanction administrative pécuniaire de cinq mille dollars (5 000 \$), en vertu de l'article 274.1 de la *Loi* et de l'article 271.14 du *Règlement sur les valeurs mobilières*⁵ (ci-après le « *Règlement* »), pour avoir contrevenu à l'article 97 de la *Loi* et 174 du *Règlement* en raison du dépôt tardif d'une déclaration de modification à l'emprise.

LES FAITS

[4] Le Bureau expose maintenant les faits au soutien de la décision de l'Autorité faisant l'objet de la présente demande de révision :

1. D-Fense Capital Ltée (ci-après « *D-Fense* ») est un émetteur assujetti au sens de l'article 68 de la *Loi* depuis le 20 juillet 2005;
2. Michel Lesage est inscrit sur le Système électronique de déclaration des initiés (ci-après « *SEDI* ») à titre d'administrateur de l'émetteur D-Fense et il en est l'initié depuis le 30 avril 2005;
3. Le 26 mai 2006, dans le cadre d'une entente privée de rachat d'actions ordinaires de l'émetteur, M. Lesage a acquis un nombre de 125 000 actions

1. *Michel Lesage*, Autorité des marchés financiers, N° 20070020744-2, 28 octobre 2008, L. Morisset, 2 pages.

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

3. L.R.Q., c. A-33.2.

4. *Michel Lesage*, Autorité des marchés financiers – Service de l'information financière, N° 20070020744-1, 10 septembre 2007, 2 pages.

5. (1983) 115 G.O. II, 1511 [c. V.1-1, r.1].

ordinaires;

4. Le 31 août 2007, M. Lesage a déposé une déclaration sur SEDI concernant cette acquisition d'actions;
5. La déclaration a été déposée après le délai de 10 jours prévu à l'article 174 du Règlement;
6. Le 10 septembre 2007, l'Autorité a fait parvenir à M. Lesage une lettre l'informant qu'elle lui imposait une sanction de cinq mille dollars (5 000 \$) pour le retard dans le dépôt de sa déclaration d'initié⁶;
7. Dans cette même lettre, l'Autorité avisait également M. Lesage qu'il pouvait transmettre à l'Autorité tout fait nouveau relatif à la sanction imposée à l'aide du formulaire « *Commentaires relatifs à une sanction administrative pécuniaire* »;
8. Le 23 octobre 2007, M. Lesage faisait parvenir à l'Autorité ses observations. Voici certaines de ces observations :
 - i. Le but de sa demande de révision porte sur la nature de la transaction et son impact sur les marchés financiers;
 - ii. M. Gaston J. Sylvain (ci-après « *M. Sylvain* ») et M. Lesage sont tous deux administrateurs et fondateurs de D-Fense;
 - iii. D-Fense a débuté la négociation de ses titres boursiers le 15 septembre 2005;
 - iv. M. Sylvain et M. Lesage détenaient des actions ordinaires de D-Fense sous écrou en vertu d'une convention d'entiercement qui permet la libération des actions sur une période de trois ans à compter de la date de la conclusion de la transaction autorisée par les autorités réglementaires;
 - v. À la suite de l'achoppement de la transaction prévue entre D-Fense et une autre société dont M. Sylvain était président, M. Sylvain a demandé au conseil d'administration de D-Fense que ses actions de fondateur soient rachetées;
 - vi. Après plusieurs semaines de négociations et de discussions avec les autorités du TSX, une entente est intervenue afin que M. Lesage

⁶. Précitée, note 4.

- puisse effectuer le rachat des actions de M. Sylvain;
- vii. Cette transaction de rachat a été supervisée par une firme d'avocats;
 - viii. Les actions rachetées (125 000 actions) n'ont jamais transigé sur le marché boursier puisqu'elles étaient sous écrou à cette époque et le sont encore;
 - ix. Cette transaction n'a jamais influencé les investisseurs ou actionnaires sur leur décision d'achat ou de vente de leurs actions;
 - x. Cette transaction entre administrateurs au stade de vie de la société D-Fense est exceptionnelle;
 - xi. Il n'a fait aucun gain ou perte sur la transaction étant donné que les actions sont sous écrou;
 - xii. M. Lesage est toujours administrateur de D-Fense;
 - xiii. Il y a eu une mauvaise communication entre les procureurs de D-Fense et M. Lesage relativement au dépôt de la déclaration dans les délais prévus;
 - xiv. En aucun temps il n'a voulu cacher cette transaction aux autorités ou aux actionnaires de D-Fense;
9. Le 28 octobre 2008, après avoir examiné les observations de M. Lesage, l'Autorité a refusé de réviser la décision initiale et a maintenu la sanction administrative pécuniaire de cinq mille dollars (5 000 \$)⁷.

[5] Suivant la décision de l'Autorité du 28 octobre 2008, M. Lesage a déposé, le 18 novembre 2008, une demande de révision de cette décision en vertu de l'article 322 de la Loi. La demande de révision de M. Lesage fait état des mêmes motifs que ceux exposés dans le formulaire de commentaires qui fut soumis à l'Autorité. Ces motifs sont énumérés au sous-paragraphe 8 susmentionné.

L'AUDIENCE

[6] L'audience devant le Bureau s'est déroulée sous la forme d'une audience *de novo* au cours de laquelle la procureure de l'Autorité a déposé en preuve les pièces au soutien des procédures et a fait entendre un témoin, soit une analyste de l'Autorité. M. Lesage a témoigné afin de présenter sa défense.

⁷. Précitée, note 1.

[7] La procureure de l'Autorité a fait entendre le témoignage d'une analyste en déclaration d'initié qui œuvre au sein de l'Autorité. La procureure a déposé le profil d'initié de M. Lesage qui mentionne que ce dernier est devenu initié de D-Fense le 30 avril 2005 à titre d'administrateur de cette société. La description des opérations d'initié de M. Lesage fut déposée en preuve. Ce document présente l'opération d'initié qui a fait l'objet de la décision de l'Autorité quant à l'imposition d'une sanction administrative pécuniaire pour le retard dans le dépôt d'une déclaration d'initié. Il appert de la description des opérations qu'il s'agit d'un rachat de 125 000 actions entières lequel est daté du 26 mai 2006. Le dépôt de la déclaration concernant cette opération est daté du 31 août 2007. Le dépôt a donc été effectué largement en dehors du délai de 10 jours.

[8] L'analyste a expliqué qu'elle avait envoyé à M. Lesage une lettre datée du 10 septembre 2007, l'avisant du retard dans le dépôt de sa déclaration d'initié et lui demandant de payer une sanction de cinq mille dollars (5 000 \$). Cette lettre invitait M. Lesage à faire parvenir à l'Autorité « *tout fait nouveau relatif à la sanction imposée* » à l'aide du formulaire « *Commentaires relatifs à une sanction administrative pécuniaire imposée à un initié* », lequel est disponible sur le site Internet de l'Autorité.

[9] L'analyste a précisé que les jours de défaut sanctionnés sont compris dans la période commençant après le délai de 10 jours octroyé pour effectuer la déclaration et allant jusqu'au 31 août 2007, date à laquelle la déclaration fut déposée. Toutefois, pour calculer la sanction à imposer, l'Autorité doit se référer au Règlement qui mentionne que l'initié est tenu au paiement d'une sanction de 100 \$ par jour d'omission de déposer une déclaration, jusqu'à concurrence d'une somme maximale de cinq mille dollars (5 000 \$). C'est pourquoi l'Autorité a imposé une sanction de cinq mille dollars (5 000 \$) pour une omission qui a duré plusieurs mois.

[10] Par la suite, le 23 octobre 2007, M. Lesage a transmis à l'Autorité ledit formulaire faisant état de ses commentaires afin d'obtenir la révision de la décision de l'Autorité lui imposant une sanction pécuniaire. Suivant la réception des commentaires, l'Autorité procéda de nouveau à une analyse du dossier afin de vérifier les faits nouveaux exposés dans le formulaire. L'analyste de l'Autorité a vérifié si M. Lesage bénéficiait d'une dispense, mais elle a constaté que cela n'était pas le cas.

[11] Le 28 octobre 2008, l'Autorité a rendu sa décision à la suite de la réception des commentaires formulés par M. Lesage. Elle a maintenu la décision initiale imposant à M. Lesage une sanction administrative pécuniaire de cinq mille dollars (5 000 \$).

[12] M. Lesage a précisé lors de l'audience que la transaction en l'espèce en était une exceptionnelle visant le transfert d'actions entre les fondateurs d'une société de capital de démarrage, soit D-Fense. Il a souligné qu'il est un administrateur de compagnies publiques d'expérience et que cela fait environ douze ans qu'il occupe ce

type de poste. Il ne siège plus qu'à deux conseils d'administration de compagnies et il n'a jamais eu auparavant d'antécédents avec les autorités relativement au dépôt de ses déclarations d'initié. Il a mentionné qu'il connaît très bien les obligations des administrateurs de compagnies publiques. Il a toujours eu recours à des cabinets d'avocats pour effectuer le dépôt de ses déclarations d'initié.

[13] M. Lesage a expliqué en détail l'historique de la transaction qui fait l'objet de la sanction imposée par l'Autorité. D-Fense est une société de capital de démarrage, n'ayant aucune activité commerciale et dont le mandat est d'identifier une opération admissible avec une compagnie privée afin d'effectuer une prise de contrôle inversée.

[14] Au cours des années, M. Lesage a été impliqué dans environ vingt-cinq transactions de ce genre. Sur le conseil d'administration de D-Fense, il y avait deux autres administrateurs, M. Dion et M. Sylvain qui étaient aussi des administrateurs de la compagnie privée qui était visée par l'éventuelle opération admissible. Un prospectus a été présenté aux autorités et une levée de fonds a été effectuée. Par la suite, le conseil d'administration a décidé de retirer l'offre effectuée envers la compagnie privée. Ainsi, devant l'opportunité manquée d'inscrire en bourse la société, M. Dion et M. Sylvain ont décidé de se retirer de D-Fense. Par conséquent, des autorisations ont été demandées aux autorités de la Bourse de croissance TSX et à l'Autorité des marchés financiers afin que M. Lesage puisse racheter les actions de M. Sylvain et M. Dion.

[15] M. Lesage a d'abord fait une première transaction pour le rachat des actions détenues par M. Sylvain, laquelle transaction fut supervisée par un cabinet d'avocats. M. Lesage a souligné que normalement cette transaction aurait dû être déclarée, alors que cela n'avait pas été fait. Ensuite, il a dû racheter également les actions de M. Dion et après plusieurs démarches judiciaires, il a réussi à obtenir son rachat et c'est à ce moment, lors du dépôt de cette déclaration, qu'il a constaté que la première transaction n'avait pas été divulguée.

[16] Il explique que deux choix s'offraient donc à lui : soit qu'il ne déclarait pas la transaction en espérant que l'Autorité ne retrace pas la transaction, soit qu'il effectuait une déclaration volontaire. Ne souhaitant pas nuire à sa réputation, il a décidé de divulguer la transaction en sachant très bien qu'il était en dehors du délai prescrit de 10 jours.

[17] M. Lesage a spécifié qu'aucun préjudice n'a été causé en raison de son retard dans le dépôt de sa déclaration. En effet, il souligne qu'il n'était pas important pour les investisseurs de savoir qui était véritablement propriétaire des actions de la société de capital de démarrage, que ce soit lui-même, M. Dion ou M. Sylvain. L'important était que le nombre d'actions prévu par la loi soit effectivement détenu par les administrateurs et dirigeants de la société. De plus, il a ajouté que les démarches judiciaires et les rachats ont tous été annoncés aux investisseurs par voie de

communiqués de presse. Lorsque M. Dion et M. Sylvain ont quitté le conseil d'administration de D-Fense, trois autres administrateurs chevronnés ont été nommés.

[18] À ceci, la procureure de l'Autorité a rétorqué que l'omission de déposer une déclaration d'initié est présumée avoir une incidence nuisible sur les autres investisseurs et sur le marché de façon générale, et ce, même en l'absence de toute preuve de ce préjudice⁸.

[19] M. Lesage a cité la décision du Bureau dans l'affaire *Dupont*⁹ et il demande au Bureau de considérer cette décision dans le cadre de l'analyse de la présente affaire, notamment en ce qui concerne le processus décisionnel de l'Autorité qui fut remis en question dans cette affaire.

[20] À ce sujet, la procureure de l'Autorité a souligné que la décision *Dupont* avait été rendue par le Bureau le 28 septembre 2007, soit juste après la décision initiale de l'Autorité imposant à M. Lesage la sanction administrative pécuniaire de cinq mille dollars. Cependant, la décision en révision de l'Autorité a été rendue après la décision *Dupont* et l'Autorité a pris soin de bien examiner les observations faites par M. Lesage et de motiver en conséquence sa décision.

[21] Elle souligne qu'un autre problème qui fut soulevé dans l'affaire *Dupont* portait sur le fait que les jours sanctionnés n'avaient pas été ciblés correctement lors de la décision initiale de l'Autorité et l'audience devant le Bureau n'avait pas remédié à cette imprécision. Ce point était particulièrement important dans l'affaire *Dupont*, puisqu'une opération d'initié avait eu lieu avant l'entrée en vigueur le 29 décembre 2005¹⁰ de l'article 271.14 du Règlement permettant l'imposition de sanction administrative pécuniaire par l'Autorité dans le cas d'une contravention aux articles 96 à 98 ou 102 de la Loi. Or, dans le cas présent, la transaction en question a eu lieu le 26 mai 2006 et de plus, l'Autorité a précisé que les jours sanctionnés sont compris dans la période commençant après le délai de 10 jours octroyé pour effectuer la déclaration et allant jusqu'au 31 août 2007, date à laquelle la déclaration fut déposée.

[22] Toutefois, l'Autorité doit se référer à l'article 271.14 du Règlement pour imposer la sanction et cet article mentionne que l'initié est tenu au paiement d'une sanction de 100 \$ par jour d'omission de déposer une déclaration, jusqu'à concurrence d'une somme maximale de cinq mille dollars (5 000 \$). C'est pourquoi l'Autorité a imposé une sanction de cinq mille dollars (5 000 \$) pour une omission qui a duré plusieurs mois.

[23] Par ailleurs, la procureure de l'Autorité souligne que lors de la présente audience *de novo*, l'Autorité a pu faire la preuve du manquement reproché et des motifs justifiant

⁸. *Orr (Re)*, 2001 BCSECCOM 1106, [2001] B.C.S.C.D. No. 1333.

⁹. *Luc Dupont c. Autorité des marchés financiers*, 12 octobre 2007, Vol. 4, n° 21, BAMF, 22.

¹⁰. Décret 1183-2005, G.O., Partie 2, 14 décembre 2005, 137^{ième} année, no. 50, pages 6939-6940.

l'imposition de la sanction et que par conséquent, ce qui pourrait être qualifié de manquement procédural, le cas échéant, est corrigé par l'audience *de novo*¹¹.

[24] Enfin, M. Lesage admet qu'il y a eu effectivement un retard dans le dépôt de sa déclaration, mais il souligne qu'il agit à titre d'administrateur de compagnies publiques depuis plusieurs années, et qu'il n'a à ce jour aucun antécédent relatif au dépôt de ses déclarations d'initié. Selon lui, un blâme ou un avis administratif aurait été suffisant, considérant qu'il a agi en toute bonne foi et que la transaction a été supervisée par les autorités réglementaires et par un cabinet d'avocats.

[25] La procureure de l'Autorité a mentionné que les dispenses de déclaration d'initié prévues par le *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié*¹² ne s'appliquaient pas à M. Lesage, puisqu'en tant qu'administrateur de l'émetteur, M. Lesage ne pouvait invoquer ces dispenses.

LE DROIT

[26] Voici les articles pertinents au présent dossier :

Loi sur les valeurs mobilières

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

«dirigeant»: le président ou le vice-président du conseil d'administration, le chef de la direction, le chef de l'exploitation, le chef des finances, le président, le vice-président, le secrétaire, le secrétaire adjoint, le trésorier, le trésorier adjoint, le directeur général d'un émetteur ou d'une personne inscrite, ou toute personne physique désignée en tant que tel par l'émetteur ou la personne inscrite ou exerçant des fonctions similaires;

89. Est un initié:

1° tout administrateur ou dirigeant d'un émetteur;

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

3° la personne qui exerce une emprise sur plus de 10% des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres avec droit de vote de l'émetteur qui sont en circulation, à l'exclusion des titres pris ferme pendant la durée du placement;

4° l'émetteur porteur de ses titres;

5° toute personne déterminée par règlement ou désignée à ce titre en vertu de l'article 272.2.

¹¹ · Précitée, note 9.

¹² · *Règlement 55-101 sur les dispenses de déclarations d'initié*, (2005) 137 G.O. II, 7162 [c. V-1.1, r.O.1.0001].

Est également un initié, un administrateur ou un dirigeant d'un initié.

96. Toute personne qui devient initiée à l'égard d'un émetteur assujetti est tenue de déclarer à l'Autorité, le cas échéant, son emprise sur les titres de cet émetteur, selon les modalités, en la forme et dans le délai déterminés par règlement.

97. L'initié à l'égard d'un émetteur assujetti est tenu de déclarer, selon les modalités, en la forme et dans les délais déterminés par règlement, toute modification à son emprise sur les titres de cet émetteur.

274.1. L'Autorité peut imposer, dans les cas, aux conditions et conformément aux montants déterminés par règlement, une sanction administrative pécuniaire pour une omission ou un acte fait en contravention à une disposition prévue au titre III de la présente loi, sauf à l'égard de l'information occasionnelle visée à l'article 73 que doit fournir un émetteur assujetti concernant un changement important.

322. Une personne directement affectée par une décision rendue par l'Autorité, par une personne visée aux articles 169 à 171 ou par un organisme d'autoréglementation reconnu peut, dans un délai de 30 jours, en demander la révision auprès du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières institué en vertu de l'article 92 de la Loi sur l'Autorité des marchés financiers (chapitre A-33.2).

Règlement sur les valeurs mobilières

174. L'initié à l'égard d'un émetteur assujetti déclare, dans un délai de 10 jours, toute modification à son emprise.

271.14. Tout initié ou tout dirigeant ou administrateur réputé initié qui contrevient à une disposition des articles 96 à 98 ou 102 de la Loi, parce qu'il a fait défaut de déclarer son emprise sur des titres ou une modification à cette emprise, est tenu au paiement d'une sanction administrative pécuniaire de 100 \$ par omission de déclarer pour chaque jour au cours duquel il est en défaut, jusqu'à concurrence d'une somme maximale de 5 000 \$.

L'ANALYSE

[27] Pour conclure à l'imposition d'une sanction administrative pécuniaire en raison du défaut d'un initié de déposer dans le délai prescrit sa déclaration de modification à l'emprise, l'Autorité doit démontrer les points suivants :

- Il s'agit d'un initié au sens de l'article 89 de la Loi;
- Il s'agit d'un initié à l'égard d'un émetteur assujetti au sens de l'article 68 de la Loi;
- Il y a une modification à l'emprise sur les titres de cet émetteur assujetti;

- Le délai de 10 jours pour déclarer toute modification à l'emprise n'a pas été respecté, tel que prescrit à l'article 174 du Règlement.

[28] M. Lesage est inscrit sur le système SEDI comme dirigeant de D-Fense depuis le 30 avril 2005. D-Fense est un émetteur assujéti au sens de l'article 68 de la Loi depuis le 20 juillet 2005.

[29] Une modification à l'emprise sur les titres de D-Fense a eu lieu le 26 mai 2006, lorsque M. Lesage a effectué le rachat de 125 000 actions ordinaires de l'émetteur. Le dépôt de la déclaration de modification à l'emprise a été effectué le 31 août 2007. Il appert donc que M. Lesage n'a pas respecté le délai de 10 jours pour le dépôt de sa déclaration et que son dépôt fut effectué avec un retard de plusieurs mois.

[30] À la lumière de la preuve déposée par l'Autorité, le Bureau constate que M. Lesage n'a pas déposé sa déclaration de modification à l'emprise sur les titres d'un émetteur assujéti dans le délai prescrit par l'article 174 du Règlement.

[31] À première vue, l'Autorité semble justifiée d'imposer à M. Lesage, en vertu de l'article 271.14 du Règlement, une sanction administrative pécuniaire d'un montant de cinq mille dollars (5 000 \$), telle qu'imposée par la décision en révision de l'Autorité¹³, ce qui représente le montant maximal que l'Autorité peut imposer par omission de déposer une déclaration d'initié¹⁴.

[32] Il convient maintenant de s'attarder aux éléments de défense soulevés par M. Lesage.

[33] M. Lesage allègue qu'il s'agit en l'espèce d'une transaction exceptionnelle dans le cadre du rachat d'actions d'un des fondateurs de la société de capital de démarrage D-Fense. Il affirme que cette transaction a été supervisée par un cabinet d'avocats et par les autorités règlementaires. Il souligne qu'il est un administrateur de compagnies publiques d'expérience et qu'il a toujours fait affaires avec un cabinet d'avocats afin d'effectuer le dépôt de ses déclarations d'initié. Il soutient qu'il a agi de bonne foi en déposant sa déclaration d'initié, car il l'a effectuée au moment où il s'est rendu compte que cela n'avait pas été fait dans les délais prescrits.

[34] Le Bureau tient à souligner que la participation aux marchés financiers entraîne de nombreuses obligations qui sont nécessaires au maintien de la confiance et de l'efficacité des marchés financiers, de même qu'à la protection des investisseurs. En tant qu'initié, M. Lesage se devait de s'assurer que ses obligations soient remplies de manière conforme.

¹³. Précitée, note 1.

¹⁴. Précité, note 5, art. 271.14.

[35] Les dispositions relatives à la divulgation des opérations sur valeurs des initiés ont pour but de renseigner promptement le public sur les agissements des initiés sur les titres d'un émetteur assujetti sur lequel ils peuvent détenir, en fonction de leur situation particulière, une information plus complète que celle détenue par les membres du public investisseur.

[36] Cette divulgation vise à pallier l'asymétrie informationnelle qui existe entre les initiés de l'émetteur assujetti et les membres du public investisseur. La divulgation des opérations des initiés constitue également un élément dissuasif à la commission d'un délit d'initié, puisque l'initié, devant la publicité qu'entraîne la divulgation de son opération, serait moins enclin à s'engager sur la voie d'un tel délit. Le Bureau cite le passage suivant de l'ouvrage *Securities Law and Practice* qui souligne bien les objectifs qui sous-tendent les obligations de déclarations des initiés :

« The requirement that insiders of reporting issuers make public disclosure of their securities transactions is designed to assist in developing "a free and open market with the prices thereon based on the fullest knowledge of all relevant facts among traders" (Kimber Report, para. 2.02 at p. 10). Protection of the public confidence in the Canadian capital markets requires that possible infractions of s. 76 be discovered by mandatory disclosure of trading by those that might be in the best position to profit by insider information. Outsiders are entitled to the comfort of knowing what the insiders are doing or not doing with an issuer's securities. This comfort helps make the capital market, as a source for investment capital, appear to be fair and credible.

Investors are also interested in how officers and directors view the reporting issuer as an investment vehicle. In fact, investors use insider trading reports to help them make investment decisions.[...]

Public disclosure of insider trading provides a significant and practical deterrent against insiders buying or selling securities with knowledge of material information that has not been disclosed generally to the public. »¹⁵

[37] Du même souffle, ces déclarations d'initié permettent à l'Autorité des marchés financiers d'exercer une surveillance sur les opérations d'un initié sur les titres d'un émetteur.

[38] Le Bureau rappelle l'importance pour le marché de la divulgation prompte des opérations d'initié; à cet égard, il cite le passage suivant de l'affaire *Seven Mile High Group Inc. (Re)*¹⁶ :

¹⁵. Borden Ladner Gervais LLP, *Securities Law and Practice*, 3^e édition, Thomson Carswell, 2005, § 21.4.1.

¹⁶. 1991 LNBCSC 254, [1991] 47 BSCS Weekly Summary 7.

« The information provided by insider trading reports is important market information, as it discloses to market participants the trading activities of the persons most closely connected to, and therefore in a position to be most knowledgeable about, a reporting issuer. Timely reporting is particularly important where, as in this case, the insider is an active trader. »¹⁷

[39] Dans une autre optique, M. Lesage a spécifié que son omission n'avait causé aucun préjudice pour le public. Toutefois, tel que l'a souligné à juste titre la procureure de l'Autorité, l'omission de déposer une déclaration d'initié est présumée avoir une incidence sur les investisseurs et le marché, même en l'absence de la preuve d'un préjudice :

« A failure to file reports when required can be presumed to have some deleterious effects on other investors and the market, even in the absence of evidence of actual harm. »¹⁸

[40] M. Lesage a soulevé dans sa défense le caractère exceptionnel de l'opération afin d'excuser le retard dans le dépôt de la déclaration. Le Bureau ne peut accepter cet argument considérant que le transfert d'actions entre les fondateurs d'une société de capital de démarrage est un changement important dans la vie d'une petite société. Le marché et les actionnaires doivent être informés rapidement de ce type d'opération en conformité avec la réglementation applicable.

[41] Pour veiller à l'efficacité des marchés, à la protection des investisseurs et à la confiance du public envers les marchés et leurs intervenants, il faut promouvoir la transparence et veiller à la conformité des personnes qui jouent un rôle important dans les marchés financiers. Ce faisant, l'initié d'un émetteur assujéti se doit de se renseigner sur ses obligations et de veiller à leur respect, il ne peut se cacher derrière la délégation à une tierce personne de la tâche de déposer la déclaration d'initié dans les délais prescrits.

[42] À titre illustratif, l'Autorité soulignait dans un avis du personnel¹⁹ que les motifs suivants ne donnent pas lieu à une révision de la part de l'Autorité relativement à l'imposition d'une sanction administrative pécuniaire :

- « L'initié avait délégué son obligation de déclarer une modification à son emprise sur les titres de l'émetteur à une tierce personne (par exemple, le secrétariat de l'émetteur, son procureur, sa secrétaire ou adjointe

^{17.} *Id.*, p. 36.

^{18.} *Orr (Re)*, précitée, note 8, par. 20; *Prowse (Re)*, 2002 BCSECCOM 232, par. 33.

^{19.} *Avis du personnel – Les sanctions administratives pécuniaires imposées aux initiés – Motifs de révision irrecevables*, 29 septembre 2006, en ligne : [lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) < <http://www.lautorite.qc.ca/userfiles/File/reglementation/valeurs-mobilieres/Normes/v03n39-avis-sanctions.pdf> >.

administrative, etc.) et cette dernière a omis de faire cette déclaration dans les délais requis par la réglementation;

[...]

- L'initié avait informé le marché en fournissant l'information quant à son emprise sur les titres de l'émetteur dans un document public déposé sur SEDAR (par exemple, dans le cadre d'une déclaration de changement important produite par l'émetteur, une circulaire de sollicitation de procurations, un prospectus, etc.);»²⁰

[43] Il appert du témoignage de M. Lesage que ce dernier connaissait ses obligations de déclaration d'initié. M. Lesage a souligné que la transaction avait été supervisée par un cabinet d'avocats et qu'il y avait dû y avoir une mauvaise communication entre les procureurs de D-Fense et lui. Il n'a cependant pas été en mesure de respecter le délai prescrit de 10 jours.

[44] Or, il est de la responsabilité de l'initié de s'assurer que ses déclarations soient correctement déposées. À cet égard, dans l'affaire *Skimming*²¹, l'initié, qui avait délégué ses tâches de déclaration d'initié à une tierce personne, alléguait qu'il ne savait pas que les rapports d'initié n'avaient pas été remplis et qu'il avait vécu une période de stress au cours de laquelle il fut trop occupé pour remplir les rapports. La British Columbia Securities Commission (ci-après « BCSC ») rejeta ainsi ces deux arguments :

« We find neither of these reasons compelling. With respect to the first, it is the responsibility of the insider to ensure that insider reports are properly filed. Providing another person with blank, signed forms and relying upon that person to make the necessary filings is an entirely unacceptable delegation of the insider's responsibilities. With respect to the second reason, that the insider has been under stress or too busy does not relieve him or her of the obligation to file insider report. »²²

[45] Dans l'affaire *Seven Mile High Group inc.*²³, la BCSC conclut que l'initié, malgré qu'il connaissait ses obligations de déclaration d'initié et qu'il avait délégué cette fonction au directeur et secrétaire de l'émetteur, était responsable du défaut de déposer dans les délais prescrits ses déclarations d'initié :

« Hamelin said he understood the requirements relating to the filing of insider reports in a timely manner and had previously been cease traded for failure to file insider reports on time. He said that he had delegated this function to Harrison.

20. *Ibid.*

21. *Skimming (Re)*, 1996 LNBCSC 13.

22. *Ibid.*

23. Précitée, note 16.

Harrison told us that he had been unable to file Hamelin's insider trading reports on time because the account statements from the brokerage houses required to complete these reports were only mailed out on the 15th of the month and were not available to him before the deadline date each month.[...]

We find that Hamelin breached the provisions of section 70 of the Act by failing to file insider reports within the required time.

Hamelin was aware of his insider reporting obligations but simply did not take steps to ensure that he complied with them. »²⁴

[46] Il appartient à l'initié de veiller à ce que sa déclaration soit déposée à temps. Il est également de son ressort d'avoir en sa possession tous les renseignements utiles pour pouvoir procéder à une déclaration qui soit exacte et conforme à la réglementation.

[47] Tel que décidé dans l'affaire *Seven Mile High Group inc.*²⁵, la délégation au secrétaire de l'émetteur de la tâche d'effectuer le dépôt des déclarations d'initié ne permet pas de justifier le retard de l'initié; il ne saurait en être autrement pour l'initié qui confie cette tâche de déclaration à son procureur.

[48] Certes, M. Lesage connaissait ses obligations de déclaration d'initié, mais il n'a pas été en mesure de déposer sa déclaration d'initié dans les délais prescrits.

[49] Finalement, M. Lesage a soulevé que la décision du Bureau dans l'affaire *Dupont* précitée, relativement au processus décisionnel de l'Autorité, devait s'appliquer en l'espèce. Or, tel que l'a noté à juste titre la procureure de l'Autorité, la décision de révision de l'Autorité du 28 octobre 2008 a été rendue après la décision du Bureau dans l'affaire *Dupont* et l'Autorité a donc analysé les observations soumises par M. Lesage avant de rendre sa décision. De plus, tel qu'il fut décidé dans l'affaire *Dupont* les manquements procéduraux, le cas échéant, sont rectifiés par l'audience *de novo* tenue dans le présent dossier. Au surplus, contrairement à la conclusion du Bureau dans l'affaire *Dupont*, il n'y a, dans le présent cas, aucune imprécision quant aux jours de défaut sanctionnés. Il n'y a donc pas lieu d'appliquer les conclusions de cette affaire à la présente.

[50] Vu les motifs exposés ci-dessus, le Bureau rejette la demande de révision présentée par M. Lesage. Le Bureau considère que l'omission de l'initié de déposer sa déclaration est d'une durée de plus de 50 jours. Il s'ensuit qu'une sanction administrative pécuniaire de cinq mille dollars (5 000 \$) doit être imposée à M. Lesage conformément à l'article 274.1 de la Loi et à l'article 271.14 du Règlement.

^{24.} *Ibid.*

^{25.} *Ibid.*

LA DÉCISION

[51] Après avoir pris connaissance de la demande de révision de Michel Lesage, de la preuve présentée par les parties au cours de l'audience du 23 mars 2009 et considérant les motifs exposés précédemment, le Bureau, en vertu de l'article 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières*²⁶ et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*²⁷ :

REJETTE la demande de révision présentée par Michel Lesage; et

MAINTIENT la décision n° 20070020744-2 prononcée par l'Autorité des marchés financiers le 28 octobre 2008²⁸ qui imposait à Michel Lesage une sanction administrative pécuniaire de cinq mille dollars (5 000 \$) en vertu de l'article 274.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*²⁹ et de l'article 271.14 du *Règlement sur les valeurs mobilières*³⁰.

Fait à Montréal, le 26 avril 2010.

(S) Alain Gélinas

M^e Alain Gélinas, président

(S) Claude St Pierre

M^e Claude St Pierre, vice-président

^{26.} Précitée, note 2.

^{27.} Précitée, note 3.

^{28.} Précitée, note 1.

^{29.} Précitée, note 2.

^{30.} Précité, note 5.