

# BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2009-035

DÉCISION N° : 2009-035-001

DATE : Le 21 décembre 2011

---

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

---

## **AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

Partie demanderesse

C.

**JEAN-PIERRE LEFEBVRE**

Partie intimée

---

**PÉNALITÉ ADMINISTRATIVE ET DÉCISION SUR DEMANDES D'ORDONNANCE D'INTERDICTION  
D'OPÉRATIONS SUR VALEURS ET DE REMBOURSEMENT DES FRAIS D'ENQUÊTE**  
[art. 265, 273.1 et 273.2, *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., c. V-1.1) et art. 93, *Loi  
sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., c. A-33.2)]

---

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

M<sup>e</sup> Marc Champagne  
(La Roche Rouleau & Associés)  
Procureur de Jean-Pierre Lefebvre

2009-035-001

PAGE : 2

Date d'audience : 5 juillet 2010

---

## DÉCISION

---

[1] Le 23 octobre 2009, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « *Autorité* ») a saisi le Bureau de décision et de révision (ci-après le « *Bureau* ») d'une demande d'imposer une pénalité administrative et de prononcer une interdiction d'opérations sur valeurs à l'encontre de Jean-Pierre Lefebvre (ci-après l' « *intimé* »), en vertu des articles 265 et 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>1</sup> et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>2</sup>.

[2] Après des audiences *pro forma*, l'audience s'est tenue le 5 juillet 2010 devant le Bureau. Au soutien de sa demande d'imposition d'une pénalité administrative, l'Autorité allègue que Jean-Pierre Lefebvre a contrevenu à l'article 187 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, en effectuant une opération sur les titres de Semafo alors qu'il était en possession d'une information privilégiée au sujet de cet émetteur.

### LA DEMANDE

[3] Voici maintenant les faits au soutien de la demande de l'Autorité.

#### FAITS

##### Les parties impliquées

1. Jean-Pierre Lefebvre est membre du conseil d'administration de Semafo et, à ce titre, il est aussi membre du Comité de vérification et du Comité des ressources humaines et de la régie d'entreprise.
2. M. Lefebvre était inscrit auprès de l'Autorité à titre de représentant en assurance de personnes jusqu'au 30 juin 2009.
3. Semafo est une compagnie productrice d'or qui exerce des activités d'exploration, de mise en valeur et d'exploitation en Afrique de l'Ouest, dont trois mines d'or situées au Burkina Faso, au Niger et en Guinée.
4. Semafo est un émetteur assujéti au Québec depuis le mois de mars 1992 et son titre se négocie à la bourse TSX de Toronto.

##### Chronologie des événements

5. L'enquête a permis d'identifier une transaction qui a été effectuée par Jean-Pierre Lefebvre sur le titre de Semafo dans les jours précédant la publication d'un communiqué de presse annonçant la mise en marche d'une usine au Burkina Faso.

---

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

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

6. Le 15 février 2008 vers 10h35, le chargé de projet responsable de la mise en place de l'usine Mana au Burkina Faso a envoyé un courriel à Benoît Lasalle, le président et chef de la direction de Semafo, lui annonçant la mise en marche officielle de l'usine et de ses annexes destinées au projet Mana et confirmant que cette mise en marche a eu lieu le 15 février 2008.
7. Benoît LaSalle a transféré le courriel à Jean-Pierre Lefebvre vers 11h20 le même jour.
8. Après avoir reçu cette information, Jean-Pierre Lefebvre a acheté un total de 30 000 actions en trois blocs au prix moyen de 1,186 \$ l'action au cours de la journée du 15 février 2008.
9. Le 19 février 2008, l'information relative à la mise en opération de la mine Mana a fait l'objet d'un communiqué de presse déposé sur SEDAR et diffusé sur le site Internet de Semafo le même jour.
10. Suite à ce communiqué de presse, Semafo a diffusé sur SEDAR une déclaration de changement important daté du 25 février 2008.
11. Au moment de l'interrogatoire, Jean-Pierre Lefebvre détenait toujours les actions acquises le 15 février 2008.
12. En considérant que le profit réalisé s'entend de la différence entre le prix auquel l'opération initiale a été faite et le cours moyen du titre dans les 10 jours de bourse suivant la diffusion de cette information, Jean-Pierre Lefebvre aurait réalisé un profit de 3 870\$;

#### **USAGE D'INFORMATION PRIVILÉGIÉE**

13. Jean-Pierre Lefebvre était un initié de Semafo au sens de l'article 89 de la *Loi sur les valeurs mobilières* L.R.Q., c-V-1.1 (« LVM » ) qui énonce :
  - « Les initiés à l'égard d'un émetteur assujetti, tenus aux obligations de déclaration définies dans le présent chapitre, sont :
  - 1° l'émetteur lui-même, ses filiales, ses propres dirigeants et ceux de ses filiales;
  - 2° toute personne dont l'emprise sur les titres de l'émetteur assujetti porte sur 10 % au moins d'une catégorie d'actions comportant le droit de vote ou le droit de participer, sans limite, au bénéfice et au partage en cas de liquidation, à l'exclusion des titres pris ferme et en voie de placement;
  - 3° les dirigeants d'une personne visée au paragraphe 2°. »
14. L'article 5 de la LVM donne la définition suivante de « dirigeant » :
  - « Toute personne exerçant les fonctions d'administrateur, de président, de vice-président, de secrétaire, de contrôleur ou de directeur général ou des fonctions analogues : »
15. Jean-Pierre Lefebvre a contrevenu à l'article 187 de la LVM en effectuant une opération sur les titres de Semafo alors qu'il était en possession d'une information privilégiée au sujet de cet émetteur.
16. L'article 187 de la LVM énonce :

« L'initié à l'égard d'un émetteur assujetti qui dispose d'une information privilégiée reliée aux titres de cet émetteur ne peut réaliser aucune opération sur ces titres, sauf dans les cas suivants :

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

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

## **L'AUDIENCE**

### **LA PREUVE DE L'AUTORITÉ**

[4] Lors de l'audience tenue le 5 juillet 2010, la procureure de l'Autorité des marchés financiers a fait entendre un enquêteur de l'Autorité assigné au dossier de l'intimé qui a relaté les faits de la demande et déposé les documents à son soutien. Jean-Pierre Lefebvre a témoigné en défense et a expliqué au tribunal sa version des faits.

### **Le témoignage de l'enquêteur**

[5] L'Autorité allègue que Jean-Pierre Lefebvre, membre du conseil d'administration de Semafo, a fait l'acquisition de 30 000 actions de l'émetteur assujetti Semafo alors qu'il était en possession d'une information privilégiée relative aux opérations de cette société. Il appert du rapport du Système Électronique de Déclaration des Initiés (SEDI) que ce dernier a acheté 30 000 actions de Semafo au cours de la journée du 15 février 2008.

[6] L'enquêteur a souligné que Jean-Pierre Lefebvre a été membre du conseil d'administration ou dirigeant de six émetteurs assujettis. Le 14 novembre 2007, un communiqué de presse de Semafo faisait état de l'annonce imminente de la mise en marche de l'usine Mana, soit lors du premier trimestre de 2008. Le 28 décembre 2007, Semafo annonçait que le démarrage de la mine était prévu pour la mi-février 2008.

[7] Le 7 février 2008, Semafo annonçait que les travaux de construction de l'usine amèneraient à la mise en service de l'usine au cours de ce mois. On notait cependant que de nombreux facteurs pourraient faire en sorte que les estimations et attentes s'avèrent inexactes et entraînent des changements dans les plans.

[8] La société Semafo a publié sur SEDAR, le 19 février 2008, un communiqué de presse annonçant la mise en marche de l'usine à la mine d'or Mana, au Burkina Faso. La mise en marche de l'usine a eu lieu le 15 février 2008. De plus, sur le site Internet de Semafo, on annonçait le 19 février 2008 la mise en marche de l'usine Mana.

[9] Lors d'une réunion du conseil d'administration de Semafo tenu le 8 janvier 2008, on mentionnait qu'un retard à l'usine Mana ou dans la livraison du gros broyeur était des éléments qui pourraient compromettre l'atteinte des objectifs budgétaires.

[10] Le 15 février 2008, à 10 h 35, un courriel a été envoyé à Jean-Pierre Benoît Lasalle annonçant la mise en marche de l'usine Mana et un document vidéo était joint démontrant la mise en marche du broyeur de l'usine. Ce dernier a transféré le document vidéo le 15 février 2008, à 11 h 20, à Jean-Pierre Lefebvre.

[11] L'enquêteur a obtenu les enregistrements téléphoniques du courtier de Jean-Pierre Lefebvre démontrant que Jean-Pierre Lefebvre a téléphoné à son courtier à 11 h 44, le 15 février 2008, soit une vingtaine de minutes après qu'il eut appris la mise en marche de l'usine.

[12] L'Autorité a obtenu copie des ordres entrés dans le système informatique du courtier suivant les ordres téléphoniques donnés par Jean-Pierre Lefebvre à sa firme de courtage. On peut constater que le 15 février 2008, trois ordres d'achat de 10 000 actions ont été exécutés à partir de 11 h 52 jusqu'à 14 h 58.

[13] Une déclaration de changement important a été produite par Semafo le 25 février 2008; elle mentionnait que le 19 février 2008, Semafo annonçait la mise en marche de l'usine à sa mine d'or Mana au Burkina Faso. Du 15 février 2008 au 3 mars 2008, le titre de Semafo a varié de 1,24 \$ à 1,65 \$.

[14] L'enquêteur a souligné que Jean-Pierre Lefebvre lui avait mentionné qu'il cherchait à acquérir un total de 200 000 actions de Semafo; c'est dans cette optique qu'il a acquis des actions le 15 février 2008. Il détient toujours les actions qu'il a acquises en février 2008. Jean-Pierre Lefebvre a offert une collaboration pleine et entière à l'enquête de l'Autorité.

### **Le témoignage de Jean-Pierre Lefebvre**

[15] L'intimé a précisé qu'il a de l'expérience depuis 1987 dans les sociétés minières. Il était président du comité des ressources humaines de Semafo et, en mai 2009, il a laissé sa place au conseil d'administration. Cela faisait plusieurs années qu'il siégeait au conseil d'administration de cette dernière. Il avait comme objectif d'acquérir un total de 200 000 actions de Semafo, ce qu'il a atteint en juin 2008. À la date de l'audience, il détenait toujours ces actions.

[16] Jean-Pierre Lefebvre a indiqué que c'est par souci de transparence et dans le but de respecter ses obligations que Semafo a rempli une déclaration de changement important. Il avait beaucoup de conversation avec Benoît Lasalle; il lui avait demandé de le tenir au courant des développements, car le domaine minier l'intéressait beaucoup. Depuis longtemps, il était au courant du projet de l'usine Mana.

[17] Il a précisé que la mise en marche de l'usine n'est pas nécessairement la mise en service de l'usine; c'est une des composantes du projet. Il a indiqué que tout le monde était intéressé à ce que cela fonctionne. Lorsqu'on peut livrer quelque chose à temps et dans le respect du budget, cela est important. La mise en service a eu lieu en mars 2008 et la mise en production en juin 2008.

[18] Jean-Pierre Lefebvre connaît ses obligations à titre d'initié. Il reconnaît que c'est par un malheureux concours de circonstances qu'il a acheté des actions cette journée-là. Il a indiqué que personne ne considérait qu'il y avait une période de « black-out » interdisant de négocier le titre. Il avait mentionné aux conseillers juridiques qu'ils devraient avoir un registre permettant de savoir les périodes de black-out et pour aviser les administrateurs de ces périodes.

[19] Jean-Pierre Lefebvre indique que son argent personnel est placé à la bourse et une interdiction d'opérations sur valeurs à son égard lui serait très dommageable. Il a beaucoup de titres à la bourse et cela fait partie de ses revenus. Cette interdiction serait hors de proportion par rapport au geste reproché.

[20] Il n'a aucun antécédent et, depuis 1959, alors qu'il était représentant en assurance de personnes, il n'a jamais eu de problème avec l'Autorité. Il n'aurait jamais mis le nom de Semafo en jeu et sa propre réputation pour l'acquisition de 30 000 actions. Il s'agit donc d'un malheureux concours de circonstances. Il dit que c'est un adon si le délai est court entre le moment où il reçoit le courriel et le moment où il appelle son courtier.

## **LES REPRÉSENTATIONS DES PARTIES**

### **Les représentations de l'Autorité**

[21] La procureure de l'Autorité souligne que Semafo est un émetteur assujéti dont Jean-Pierre Lefebvre est l'initié. Il aurait disposé d'une information privilégiée lorsqu'il a effectué l'acquisition de 30 000 actions de Semafo le 15 février 2008. La question centrale ici est de savoir s'il disposait vraiment d'une information privilégiée, à savoir toute information encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable.

[22] La procureure de l'Autorité indique que le fait que l'usine Mana soit mise en marche était une bonne nouvelle. La société avait dû acheter un autre broyeur afin de respecter les délais prévus. Il était donc important de respecter ces délais et le budget. La procureure note que le fait de prévoir quelque chose ne signifie pas que la prévision sera réalisée. La confirmation qu'on atteint nos prévisions est importante, surtout dans le domaine minier qui est sujet à plusieurs risques. Ne pas respecter les délais aurait eu un impact négatif sur le budget.

[23] Selon la procureure, lorsque Jean-Pierre Lefebvre reçoit la confirmation que le broyeur fonctionne, il obtient une information encore inconnue du public et qui peut

influencer un investisseur raisonnable. Devant cette nouvelle, la compagnie a émis un communiqué de presse et une déclaration de changement important a été déposée sur SEDAR relativement à ce fait. Une vingtaine de minutes après avoir reçu le courriel démontrant la mise en marche du broyeur, Jean-Pierre Lefebvre a appelé son courtier pour faire l'acquisition de 30 000 actions.

[24] Après l'annonce de la mise en marche de l'usine, la valeur des titres a augmenté. On peut présumer que cela est dû en partie à l'annonce de ce fait, à la suite du communiqué de presse du 19 février 2008. Elle soumet que ce n'est pas un hasard si Jean-Pierre Lefebvre a acheté ces actions juste après avoir reçu la nouvelle sur la mise en marche de l'usine. Il n'a seulement pas pensé, au moment d'acheter, que cette information n'était pas encore connue du public.

[25] L'Autorité demande au Bureau d'imposer une pénalité administrative de 10 000 \$; le calcul a été effectué selon l'article 204 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. L'Autorité demande une pénalité de plus du double du profit calculé, soit de 3 870 \$. Elle soumet les facteurs aggravants suivants, à savoir que Jean-Pierre Lefebvre était un professionnel depuis une longue période, qu'il a siégé à plusieurs conseils d'administration de sociétés publiques et qu'il ne semble pas reconnaître avoir contrevenu à la loi.

[26] L'Autorité demande d'interdire à Jean-Pierre Lefebvre toute opération sur valeurs pour une durée d'une année et demande de lui imposer le paiement des frais d'inspection d'un montant de 1 000 \$.

### **Les représentations de l'intimé**

[27] Le procureur de l'intimé soutient que Jean-Pierre Lefebvre était fondé de croire que l'information était connue du public. Lorsqu'on regarde la chronologie des événements, en prenant connaissance du communiqué de presse du 14 novembre 2007, on dit que les opérations pourront commencer au cours du premier trimestre. En décembre 2007, on annonce ensuite que cela pourra commencer à la mi-février.

[28] Dans le dernier communiqué du 7 février 2008, on parle de la mise en marche au cours du même mois. Ainsi, au fil du temps, les informations se précisaient sur la mise en marche de l'usine qui était prévue pour la mi-février. Selon Jean-Pierre Lefebvre, le conseil d'administration n'était pas au courant de la déclaration de changement important. Il croit que ce dépôt serait une initiative du conseiller juridique qui était de passage chez Semafo, suivant des discussions avec le Service de l'information continue de l'Autorité et avec les autorités boursières.

[29] Jean-Pierre Lefebvre a démontré son expérience et une bonne connaissance du milieu minier. Il a fait preuve d'une collaboration pleine et entière; il n'avait rien à cacher. Le procureur de l'intimé souligne qu'il y avait une augmentation du cours des

titres avant l'annonce de la mise en marche de l'usine et que l'augmentation déjà en cours n'a fait que se poursuivre après l'annonce de la mise en marche de l'usine.

[30] Le procureur reproche à l'Autorité de n'avancer qu'un profit théorique puisque Jean-Pierre Lefebvre n'a pas vendu ses actions. Le procureur souligne que Jean-Pierre Lefebvre a honnêtement affirmé qu'il s'agissait d'une pure coïncidence s'il a acquis ses actions à cette date. Il avait déjà un objectif d'en acheter pour un total de 200 000.

[31] Il avait une bonne connaissance de ses obligations et il n'a aucun antécédent dans le domaine. La bonne foi de Jean-Pierre Lefebvre n'a pas été mise en doute et le procureur estime qu'une interdiction d'opérations sur valeurs serait fatale pour Jean-Pierre Lefebvre pour qui ses actions constituent son fonds de pension. La sanction serait donc disproportionnée par rapport à la contravention alléguée. Il n'aurait jamais fait cette transaction s'il avait jugé qu'il s'agissait d'une information privilégiée.

## LE DROIT

[32] Les dispositions pertinentes de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>3</sup> apparaissent ci-après :

### « *Loi sur les valeurs mobilières* »

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

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

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.

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

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

---

<sup>3</sup> Précitée, note 1.

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

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

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

## L'ANALYSE

[33] L'Autorité reproche à Jean-Pierre Lefebvre, initié de Semafo, d'avoir effectué une opération sur les titres de Semafo, un émetteur assujetti, alors qu'il disposait d'une information privilégiée liée à ces titres. Rappelons d'abord que le Bureau a toujours souligné toute l'importance qu'il attache à réprimer l'usage illégal d'informations privilégiées. Ainsi dans le dossier de *Dominic Côté*<sup>4</sup>, le Bureau s'est ainsi prononcé à ce sujet :

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

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

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

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

---

<sup>4</sup>. *Autorité des marchés financiers c. Côté*, 2010 QCBDRVM 8.

de comportement puisqu'il est estimé que le fait d'utiliser une information privilégiée crée un avantage indu pour celui qui en profite.

[19] La pire conséquence d'un tel usage est qu'il mine la confiance dans les marchés financiers. Lorsqu'est apprise la commission d'une infraction de cette nature, le public perd confiance dans les marchés; il sent qu'il a été floué et que les profits qu'il escomptait faire ont plutôt été dirigés vers ceux qui l'ont joué. Cette situation est néfaste et il est important que les autorités financières sévissent adéquatement lorsque ces cas surviennent. »<sup>5</sup>

[34] Mais il appartient également au tribunal de se pencher sur les circonstances particulières du présent dossier car elles peuvent avoir un effet pour déterminer si les faits reprochés à l'intimé sont avérés et, si tel est le cas, quelle est la sanction applicable à la lumière des faits du dossier. En défense, Jean-Pierre Lefebvre prétend qu'un malheureux concours de circonstances l'a amené à acheter ses actions à la même date que celle où il a appris la mise en marche du broyeur à l'usine Mana.

[35] De plus, son procureur soutient que Jean-Pierre Lefebvre était fondé de croire que l'information était connue du public et qu'il n'avait aucunement l'intention de profiter de la situation. Pour établir qu'une personne a contrevenu à l'article 187 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, commettant par là même un délit d'initié, les éléments suivants doivent être présents :

- il doit s'agir d'un initié (art. 89 LVM) à l'égard d'un émetteur assujetti;
- il dispose d'une information privilégiée liée aux titres de l'émetteur assujetti, soit :
  - toute information encore inconnue du public; et
  - une information susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable (art. 5 LVM); et
- il effectue une opération sur ces titres alors qu'il dispose de cette information privilégiée.

[36] Jean-Pierre Lefebvre est membre du conseil d'administration de Semafo. À ce titre, il en est l'initié, en vertu de l'article 89 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Semafo est un émetteur assujetti au Québec et son titre se négocie sur la Bourse TMX de Toronto. Jean-Pierre Lefebvre a acheté un total de 30 000 actions en trois blocs au prix moyen de 1,186 \$ l'action au cours de la journée du 15 février 2008.

[37] Le seul élément en litige dans le présent dossier est de savoir si au moment où Jean-Pierre Lefebvre a effectué l'achat des actions, il disposait d'une information

---

<sup>5</sup> *Id.*, par. 15-19.

privilégiée sur les titres de Semafo. Si le Bureau conclut qu'il s'agit d'une information privilégiée, l'initié peut démontrer qu'il était fondé à croire que l'information était connue du public, en vertu du paragraphe 1° de l'article 187 de la Loi.

[38] L'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières* définit l'information privilégiée<sup>6</sup>. Il y a deux aspects à cette définition, à savoir i) une information inconnue du public et ii) susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable. Or, la preuve présentée au Bureau, le 15 février 2008, démontre que la mise en marche de l'usine n'était pas connue du public, puisque le communiqué de presse annonçant ce fait n'a été émis par la société que le 19 février 2008.

[39] Il est vrai que des communiqués antérieurs prévoyaient la mise en marche de l'usine Mana, d'abord pour le premier trimestre de 2008, puis pour la mi-février 2008. Mais, il semblait important pour la société d'atteindre ce résultat qui était justement annoncé depuis plusieurs mois. L'annonce de la mise en marche de l'usine Mana pouvait être un fait susceptible d'affecter la décision d'un investisseur raisonnable. Jean-Pierre Lefebvre semble d'ailleurs avoir été influencé par cette annonce car, dès qu'il l'a apprise, il s'est empressé d'appeler son courtier pour procéder à l'achat des actions.

[40] Il semble toutefois ne pas avoir mesuré les conséquences d'effectuer cet achat aussi promptement après avoir reçu cette nouvelle. Il appert qu'il était si enthousiasmé par cette annonce, qu'il n'a pas pu s'empêcher d'appeler son courtier pour procéder à l'achat des actions. De plus, la société a déposé une déclaration de changement important le 25 février 2008, relativement à la mise en marche de l'usine Mana, preuve de la portée de cette nouvelle.

[41] Le tribunal est en état de conclure que Jean-Pierre Lefebvre, intimé en l'instance, était en possession d'une information inconnue du public et susceptible d'influencer la décision d'un investisseur raisonnable lorsqu'il a procédé à l'achat des actions le 15 février 2008. À ce moment, Jean-Pierre Lefebvre pouvait-il raisonnablement être fondé à supposer que l'information était connue du public ?

[42] Nous n'avons pas de raison de le croire. Il a appris la nouvelle par courriel à 11 h 20 et, à peine une demi-heure plus tard, la preuve a révélé qu'il appelait son courtier pour placer des ordres d'achat des actions de Semafo. Or, il est prévu que tous les investisseurs disposent de la même information au même moment, relativement aux titres d'un émetteur assujetti, afin de pouvoir prendre une décision quant à leur investissement.

[43] On peut considérer ici que l'information n'est devenue publique qu'un certain temps après que le communiqué de presse ait été publié. Le communiqué de presse

---

<sup>6</sup> Voir page 8.

annonçant la mise en marche de l'usine n'a été publié que le lundi suivant, soit le 19 février 2008. Même si des communiqués de presse avaient été émis antérieurement relativement à la mise en marche de l'usine, en aucun moment, il ne fut annoncé clairement que l'usine serait en marche le 15 février 2008.

[44] Les communiqués de presse antérieurs faisaient état de prévisions. La réalisation de cette prévision ainsi que le respect du délai fixé pour la mise en marche de l'usine constituaient une information pouvant influencer la décision d'un investisseur raisonnable. Jean-Pierre Lefebvre ne peut prétendre qu'il croyait cette information connue du public, car aussitôt qu'il a appris la nouvelle, il s'est précipité pour appeler son courtier afin de procéder à l'acquisition d'actions, et ce, avant même que l'information n'ait été divulguée au public.

[45] Il ne semble pas non plus qu'il ait fait des vérifications quant à savoir s'il pouvait effectivement acquérir les actions à ce moment. Sa réaction a été si rapide qu'il n'a pas pris le temps de se questionner à savoir s'il pouvait acquérir ces actions aussitôt après avoir appris la nouvelle sur la mise en marche de l'usine. Selon toute apparence, il a plutôt devancé la dissémination de la nouvelle.

[46] Certes, Jean-Pierre Lefebvre n'a pas vendu ses actions et il n'avait pas l'intention de profiter de l'information pour réaliser un profit, mais cela ne le dispense pas de la contravention reprochée. Le fait qu'il ait utilisé l'information ou non à son profit n'est pas pertinent; il suffit de démontrer qu'une opération sur les titres d'un émetteur assujetti a été effectuée alors que l'initié était en possession d'une information privilégiée :

« In *R. v. Woods* (« *Woods* »), Farley J. stated that the offence of insider trading “is in essence not a question of using insider information but of buying or selling securities of a company while possessed of insider information”. [...]

Justice Farley noted that until February 15, 1988, a person charged with insider trading had to demonstrate that he or she “did not make use of knowledge of material fact...in purchasing or selling securities.” That defence is no longer available. (*R. v. Woods*, [1994] O.J. No. 392 (Gen. Div.) at para. 18)

Accordingly, it is not necessary to prove actual use of inside information. An insider's reasons or motivations for trading are irrelevant at law. It is sufficient to establish trading while in possession of undisclosed material information.

It is also unnecessary to establish that the respondent benefited personally from the misuse of inside information. »<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> *Rowan (Re)*, 2008 LNONOSC 473, par. 174 à 176, voir aussi *Donnini (Re)*, 2002 LNONOSC 570, par. 112 et 113.

[47] Le tribunal en conclut que Jean-Pierre Lefebvre a effectué une opération sur les titres de Semafo alors qu'il était en possession d'une information privilégiée. Reste à déterminer la sanction. L'Autorité demande au Bureau d'imposer à Jean-Pierre Lefebvre une pénalité de 10 000 \$, le remboursement des frais d'enquête de 1 000 \$ et une interdiction d'opérations sur valeurs pour une durée d'une année suivant la date de la décision du Bureau.

[48] L'Autorité demande une pénalité de plus du double du profit calculé de 3 870 \$ et la procureure a soumis les facteurs suivants pour justifier le tout. Jean-Pierre Lefebvre était un professionnel depuis une longue période; il a siégé sur plusieurs conseils d'administration de sociétés publiques et, à l'audience, il n'a pas reconnu avoir contrevenu à la loi.

[49] À l'inverse, le procureur de l'intimé soutient que la sanction est disproportionnée, une interdiction d'opérations sur valeurs étant fatale à Jean-Pierre Lefebvre. Il souligne que l'intimé a agi de bonne foi et de manière non intentionnelle et qu'il n'a aucun antécédent en cette matière. Quant au remboursement des frais d'enquête, le Bureau rejette cette requête puisqu'aucune preuve n'a été présentée à son appui.

[50] Voici certains facteurs dont le Bureau peut tenir compte dans le présent dossier, aux fins d'établir la sanction appropriée :

LES FACTEURS	L'ANALYSE
La gravité du geste posé :	Le délit d'initié est une contravention grave à la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> puisqu'elle mine la confiance des épargnants envers l'intégrité des marchés.
Les profits réalisés :	Il s'agit ici d'un profit théorique calculé de 3 870 \$, puisque l'intimé n'a pas vendu ses actions.
L'expérience dans les marchés financiers :	L'intimé a une vaste expérience, il a été membre du conseil d'administration ou dirigeant de six émetteurs assujettis et il n'a aucun antécédent en cette matière. Mais le tribunal s'étonne en même temps qu'il puisse ignorer la règle du black-out malgré toute cette expérience.
Le degré de repentir :	L'intimé a semblé regretter d'avoir procédé à l'achat de ses actions à ce moment précis et il a mentionné que s'il avait su qu'il s'agissait d'une information privilégiée il n'aurait pas mis sa réputation en jeu ni celle de Semafo. Mais, il ne semble pas reconnaître avoir contrevenu à la loi.

LES FACTEURS	L'ANALYSE
Le facteur dissuasif pour le contrevenant et pour ceux qui seraient tentés de l'imiter :	La jurisprudence reconnaît que dans sa décision, le tribunal peut tenir compte de l'effet dissuasif qu'elle peut avoir, afin de décourager que ce genre de comportements se reproduise chez l'intimé ou d'autres personnes.
La coopération de l'intimé :	L'intimé a fait preuve d'une bonne collaboration avec l'Autorité.
Le caractère intentionnel :	L'intimé n'a pas fait preuve de circonspection dans son comportement.

[51] Le Bureau rappelle ici le passage suivant d'une décision dans le dossier *Steven Demers* relativement à la nature des ordonnances rendues par le Bureau :

- « • [...] Une ordonnance rendue par le Bureau 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 Bureau 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 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 Bureau 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 [...] ». <sup>8</sup>

[Références omises]

[52] Pour rencontrer un élément de dissuasion spécifique et générale en imposant une pénalité administrative pour un tel délit d'initié, encore faut-il que le montant imposé soit au moins égal ou supérieur aux profits pouvant résulter de la contravention. De cette manière, le Bureau peut sanctionner la conduite reprochée, tel que demandé par l'Autorité.

<sup>8</sup> *Autorité des marchés financiers c. Demers*, 2006 QCBDRVM 17, p. 22.

[53] Mais il peut aussi décourager chez l'intimé la possibilité d'une récidive, tout en envoyant un message clair au public que ce genre de comportement est inacceptable et qu'il peut entraîner l'imposition d'une pénalité administrative par le Bureau. L'Autorité a plaidé que l'article 204 de la *Loi sur les valeurs mobilières* pourrait servir de référence pour la fixation de la pénalité<sup>9</sup>.

[54] Mais le Bureau n'est pas une cour judiciaire pénale. Lorsqu'il sanctionne une conduite répréhensible en imposant une pénalité administrative, il ne cherche pas tant à punir un contrevenant qu'à rassurer les investisseurs, assurer l'efficacité des marchés et obtenir la confiance des investisseurs, tout en dissuadant une nouvelle commission de la conduite reprochée.

[55] Par conséquent, le Bureau estime qu'une pénalité administrative d'un montant de 8 000 \$ à l'encontre de Jean-Pierre Lefebvre est adéquate. Ce montant représente un peu plus du double du profit que cette personne aurait pu obtenir de son opération s'il avait encaissé ses actions<sup>10</sup>. Cependant, tel que mentionné plus haut, le Bureau n'est pas prêt à imposer à l'intimé le paiement des frais d'enquête.

[56] Quant à la demande d'interdiction d'opérations sur valeurs pour une période d'une année, le Bureau considère que les circonstances de l'affaire ne justifient pas son imposition. Jean-Pierre Lefebvre n'a pas encaissé de profits de l'opération reprochée. Il a ouvertement collaboré avec l'Autorité et a exprimé des regrets quant au tout. Il n'a pas d'antécédents de contravention à la loi. De plus, l'imposition d'une telle mesure l'empêcherait de gérer son portefeuille de valeurs qui constitue son fonds de pension.

## LA DÉCISION

[57] Par conséquent, après avoir pris connaissance de la demande de l'Autorité des marchés financiers et après avoir entendu les témoins et les représentations des procureurs lors de l'audience du 5 juillet 2010, le Bureau de décision et de révision prononce les ordonnances suivantes en vertu des articles 265, 273.1 et 273.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>11</sup> et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>12</sup> :

**IL IMPOSE** une pénalité administrative de 8 000 \$ à Jean-Pierre Lefebvre, intimé en l'instance, en vertu de l'article 273.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, pour avoir, à titre d'initié d'un émetteur assujéti, réalisé une opération sur les titres de cet émetteur alors qu'il disposait d'une information privilégiée liée à ces titres, contrairement aux prescriptions de l'article 187 de la *Loi sur les valeurs mobilières*;

<sup>9</sup>. Voir *Autorité des marchés financiers c. Valiquette*, 2010 QCCA 4995.

<sup>10</sup>. Voir *Autorité des marchés financiers c. Cajolet*, 2010 QCBDRVM 12.

<sup>11</sup> Précitée, note 1.

<sup>12</sup> Précitée, note 2.

**IL REJETTE**, en vertu de l'article 273.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, la demande de l'Autorité en vue d'imposer à Jean-Pierre Lefebvre le remboursement des frais reliés à l'enquête de cet organisme sur les activités de ce dernier; et

**IL REJETTE**, en vertu de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, la demande de l'Autorité quant l'imposition d'une ordonnance d'interdiction sur valeurs à l'encontre de Jean-Pierre Lefebvre.

Fait à Montréal, le 21 décembre 2011.

(S) Alain Gélinas

---

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

(S) Claude St Pierre

---

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