

**COUR SUPÉRIEURE**  
(Chambre commerciale)

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
DISTRICT DE LAVAL

N° : 540-11-012245-249

DATE : 12 septembre 2024

---

**SOUS LA PRÉSIDENCE DE L'HONORABLE CHRISTIAN IMMER, J.C.S.**

---

**L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**  
Demanderesse

c.  
**VALEURS MOBILIÈRES WHITEHAVEN INC.**  
et  
**GESTION D'ACTIFS WHITEHAVEN INC.**  
et  
**PLACEMENTS WHITEHAVEN INC.**  
et  
**WHITEHAVEN CAPITAL DE RISQUE INC.**  
et  
**WHITEHAVEN CAPITAL INC.,**  
et  
**PHARMA SOLSTAR INC.**  
et  
**CAPITAL SOLSTAR INC.**  
et  
**FONDS SOLSTAR CAPITAL**  
et  
**FONDS MVMT CAPITAL**  
et  
**SOCIÉTÉ EN COMMANDITE MVMT CAPITAL**  
et  
**FIDUCIE D'EXPLOITATION MVMT CAPITAL**

et  
**COMMANDITÉ MVMT INC.**  
et  
**SOCIÉTÉ EN COMMANDITE MVMT CAPITAL 1**  
Défenderesses

**FTI CONSULTING CANADA INC.**  
Mise en cause

---

**JUGEMENT**  
**Administration provisoire (LESF, art. 19.1)**

---

[1] Valeurs mobilières Whitehaven Inc. (**VMWH**) détient des inscriptions de courtier en épargne collective et de courtier en marché dispensé. Le courtier en marché dispensé peut vendre des placements d'émetteurs sans prospectus. C'est donc un marché qui contient son lot de risques pour les investisseurs.

[2] Gestion d'actifs Whitehaven inc. (**GAWH**) détient une inscription de gestion de portefeuille.

[3] VMWH et GAWH sont détenues par Placements Whitehaven Inc. (**PWH**). Anathanasios Baltzis (**Tommy**) en est l'administrateur et le président<sup>1</sup>. Il est la personne désignée responsable de la conformité pour ces deux entités au sens où l'entend le *Règlement 31-103 portant sur Les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*<sup>2</sup> (**Règlement 31-103**).

[4] Les représentants de GAWH ont près de 250 millions \$ d'éléments d'actif sous gestion, dont environ 54 millions \$ sont placés dans le marché dispensé. Comme l'admet GAWH, « of that CAD54M, CAD35M is invested in products for which the firm has a conflict of interest »<sup>3</sup>. Elle rend donc ses services dans un territoire miné.

[5] Parmi les émettrices du marché dispensé dans lesquelles VMWH et GAWH incitent ses clients à placer leurs avoirs se trouvent les sociétés suivantes:

5.1. Le groupe Solstar : les émettrices Solstar Capital Inc. (**Solstar Capital**) et Solstar Fonds Capital inc. (**Fonds Solstar**) ont levé près de 4 millions par voie

---

<sup>1</sup> Pièce P-1 et P-4.

<sup>2</sup> RLRQ, c. V-1.1, r. 10, art. 5.1.

<sup>3</sup> Pièce P-55, p. 3.

de débentures et de souscription de parts. Ces sommes ont ensuite été avancées à l'Entité opérationnelle, à savoir Pharma Solstar inc. (**Pharma**)<sup>4</sup>, en contrepartie d'actions de catégories B.

5.2. Le groupe MVMT : En juillet 2018, la fiducie Fonds MVMT Capital (**Fonds MVMT**) a été constituée. Cette émettrice octroie des prêts privés auprès d'emprunteurs ayant un accès limité au crédit. De façon concrète toutefois, elle souscrit à des parts de Fiducie d'exploitation MVMT Capital (**Fiducie MVMT**), qui à son tour, comme commanditaire, acquiert des parts de Société en commandite MVMT Capital (**SEC MVMT**) et Société en commandite MVMT Capital 1 (**SEC MVMT 1**). Ces dernières utiliseront ces fonds pour octroyer des prêts privés à des emprunteurs qui satisfont aux critères d'éligibilité déterminés par le gestionnaire du Fonds.

[6] Comme l'admettent VMWH et GAWH, il existe des conflits d'intérêts entre VMWH, GAWH ou d'autres entités du giron Whitehaven, groupe Solstar et groupe MVMT. En effet, des personnes occupent des positions au sein des plusieurs entités; certaines détiennent des actions de d'autres; des sommes importantes transitent de l'une à l'autre sous la forme de frais ou honoraires.

[7] Tel que le sera expliqué plus en détails ci-dessous, à travers ses inspections périodiques<sup>5</sup>, ses échanges avec les représentants de WMWH et GAWH et sa préenquête et enquête<sup>6</sup>, l'Autorité des marchés financiers (**AMF**) a relevé de nombreux éléments très préoccupants qui à son avis requéraient le déploiement de mesures pour assurer la protection du public et des investisseurs en particulier. L'AMF a, entre autres, observé :

- 7.1. Des carences importantes au niveau de la gouvernance et du respect de la réglementation applicable à savoir le *Règlement 31-103 portant sur Les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrite*; et des manquements au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*.
- 7.2. Une chute des valeurs des éléments d'actif, alors que évaluations irréalistes continuaient d'être fournies aux investisseurs.
- 7.3. Que malgré l'émission d'ordres de cesser des transactions relatives au financement de Pharma, des opérations continuaient au sein de Fonds Solstar et que de façon plus choquante, pour contourner les ordonnances, les clients investissaient dans Pharma directement par la voie de billets à ordre.
- 7.4. Les sommes levées et placées pour et dans le Groupe Solstar ont servi à payer

---

<sup>4</sup> Pièce P-17, p. 11.

<sup>5</sup> Voir les rapports d'inspection P-25, P-28 et P-30 P-35.

<sup>6</sup> Voir l'ordonnance d'enquête du 22 octobre 2021, P-36.

des frais d'administration dans une proportion bien plus importante que ce qui était prévu dans les notices, au détriment de la recherche et développement. Or, ce sont ces dernières activités qui auraient pu assurer la pérennité de l'investissement.

7.5. Finalement, le modèle d'affaires du groupe MVMT s'avère difficilement soutenable en soi et très désavantageux pour les nouveaux investisseurs, tout particulièrement au vu de la faible qualité du portefeuille. Des distributions sont faites alors que les flux de trésorerie et les résultats du groupe ne le justifient pas, procurant un faux sentiment de sécurité aux investisseurs. Ces distributions avantagent les anciens investisseurs tout en hypothéquant la perspective des nouveaux investisseurs de percevoir des distributions dans le futur et de retirer à terme leur capital.

[8] La *Loi sur l'encadrement des services financiers (LESF)*<sup>7</sup> permet la nomination d'un administrateur provisoire si les conditions énoncées à l'article 19.1 sont remplies. Cet article se lit comme suit :

19.1. La Cour supérieure peut ordonner la nomination d'un administrateur provisoire si l'Autorité lui démontre qu'elle a des motifs raisonnables de croire, à l'égard d'une personne, d'une société ou d'une autre entité:

1° que l'actif de cette personne, de cette société ou de cette autre entité est insuffisant en regard de ses obligations, a été utilisé à une fin autre que celle pour laquelle il était destiné ou comporte une absence inexplicable d'éléments;

2° qu'il y a eu malversation, abus de confiance ou un autre délit commis par un dirigeant ou administrateur de cette personne, de cette société ou de cette autre entité;

3° que la gestion, menée d'une manière inadmissible par les dirigeants et les administrateurs au regard des principes généralement acceptés, est de nature à mettre en danger les droits des épargnants, membres ou assurés de cette personne, de cette société ou de cette autre entité ou à entraîner une dépréciation des valeurs ou titres qu'elle a émis;

4° que cette nomination s'impose pour assurer la protection du public dans le cadre d'une enquête instituée en vertu de l'article 12 de la présente loi, de l'article 116 de la Loi sur les instruments dérivés (chapitre I-14.01) ou de l'article 239 de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1).

L'Autorité peut également demander à la Cour de prononcer cette ordonnance dans les cas où l'autorisation octroyée en vertu de la Loi sur les assureurs (chapitre A-32.1), de la Loi sur les institutions de dépôts et la protection des dépôts (chapitre I-13.2.2) ou de la Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne (chapitre S-29.02) a été suspendue et qu'il n'a pas été remédié aux causes de cette

---

<sup>7</sup> RLRQ, c. E-6.1.

suspension dans les 30 jours de sa prise d'effet ainsi que dans les cas où une personne, une société ou une autre entité exerce des activités sans qu'une telle autorisation ne lui ait été octroyée alors qu'elle est nécessaire.

L'Autorité recommande à la Cour le nom de personnes qui pourraient agir à titre d'administrateur provisoire.

[Soulignés du Tribunal]

[9] L'AMF exerce les fonctions et pouvoirs que lui attribue la *LESF*<sup>8</sup>. En particulier, comme il l'est prévu explicitement, elle peut faire la demande au Tribunal de placer des entités sous administration provisoire conformément à l'article 19.1 *LESF*.

[10] En l'instance, l'AMF est d'avis que la nomination d'un administrateur provisoire s'impose et elle présente donc une *Demande présenté ex parte afin d'ordonner la nomination d'un administrateur provisoire (Demande)*. Elle désire voir FTI Consulting Canada Inc. agir à titre d'administrateur provisoire (*l'AP*).

[11] Préalablement à l'audience, estimant à la lecture des allégations de la demande de l'AMF qu'elles laissent voir un contexte d'urgence et que les ordonnances recherchées visent à éviter un préjudice irréparable à de nombreux investisseurs qui sont à risque de perdre leur investissement ou d'investir dans des produits douteux, le Tribunal a autorisé que le dossier procède *ex parte*<sup>9</sup> et à huis clos<sup>10</sup> et qu'il soit assujéti à une ordonnance de confidentialité jusqu'à ce qu'il soit signifié aux parties défenderesses, tel que le permet la *LESF* à l'article 19.6.

[12] Pour les motifs qui suivent, le Tribunal juge que l'AMF a rempli son fardeau que la nomination de l'AP s'impose.

### **CADRE JURIDIQUE**

[13] L'article 19.1 de la *LESF* vise à assurer, entre autres, la protection des investisseurs épargnants. De ce fait, elle impose un fardeau limité à l'AMF, à savoir qu'elle doit avoir des motifs raisonnables de croire que l'un des cas de figure indiqué au paragraphe 19.1 s'est produit.

[14] En tranchant la Demande, le Tribunal ne doit donc pas déterminer, par prépondérance de la preuve, et encore moins hors de tout doute raisonnable, si des éléments d'actif ont disparu, si des actes frauduleux ont été commis, s'il y a des manquements à la loi ou s'il y a mauvaise administration<sup>11</sup>.

<sup>8</sup> Art. 7 *LESF*.

<sup>9</sup> Voir décision rendue le 9 septembre 2024.

<sup>10</sup> Voir décision rendue sur procès-verbal le 10 septembre 2024.

<sup>11</sup> *Ibid.*, par. 13.

[15] La décision que le Tribunal rend en l'instance est sans appel<sup>12</sup>. Les parties défenderesses disposent toutefois d'un délai de 10 jours de l'ordonnance pour déposer, au greffe de la Cour, un avis de sa contestation<sup>13</sup>.

[16] Comme le soussigné a eu l'occasion de l'expliquer dans *Finance Silvermont*, une telle contestation éventuelle ne constitue pas un forum pour débattre à nouveau de l'opportunité de rendre l'ordonnance en l'instance. Il se limitera à déterminer si l'AMF a manqué à son «super added duty to Court» de présenter la preuve<sup>14</sup> :

18.1 Le droit impose une obligation particulière (exceptional) de présenter les faits de façon équilibrée et équitable (fair).

18.2. Il doit y avoir divulgation complète et franche des faits (full and frank disclosure).

18.3. Cette obligation peut requérir que des faits doivent être allégués qui sont favorables à la défense. Cette obligation ne va toutefois pas jusqu'à obliger la partie qui recherche une autorisation d'inclure dans sa requête les moyens de défense que pourrait faire valoir la partie visée par l'autorisation. Il faut inclure les faits déterminants et connus de la partie qui recherche l'autorisation.

18.4. Si la divulgation est moins que complète ou exacte (less than adequate or accurate) d'une façon matérielle (in a material way), le Tribunal pourrait ne pas exercer sa discrétion d'accorder un remède discrétionnaire.

18.5. Il ne faut pas appliquer ce « super-added duty » de façon trop formaliste ou mécanique. « A plaintiff should not be deprived of a remedy because there are mere imperfections in the affidavit » et « there must be some latitude and the defects complained of must be relevant and material to the discretion exercised »

[17] Pour l'instant, l'audience et les questions posées par le Tribunal et les explications reçues lui permettent de croire, jusqu'à preuve du contraire, que ces exigences ont été rencontrées.

[18] Le Tribunal estime, et l'AMF convient au niveau du principe, qu'outre une contestation de l'ordonnance même, les personnes intéressées - dont les parties défenderesses - pourront faire des demandes de directives<sup>15</sup> qu'elles estiment opportunes pour requérir des modifications à la présente ordonnance pour mieux cibler les interventions de l'AP.

---

<sup>12</sup> Art. 19.14 LESF.

<sup>13</sup> Art. 19.6 LESF.

<sup>14</sup> *Autorité des marchés financiers c. Finance Silvermont inc.*, 2022 QCCS 28, par. 18.

<sup>15</sup> LESF, art. 19.11.

## ANALYSE

[19] Voici les principales raisons pour lesquelles le Tribunal a décidé de prononcer les ordonnances énoncées aux conclusions de ce jugement. Le Tribunal traitera d'abord, 1) de groupe Pharma et puis 2) de groupe WVMT. Le rôle joué par VMWH et GAWH sera discuté dans les deux cas.

### **1. Pharma Solstar**

[20] Tel que déjà indiqué, les émettrices Solstar Capital et Solstar Fonds ont levé des fonds qu'elles ont ensuite avancés à Pharma en contrepartie d'actions.

[21] Dans les notices d'offre de juillet 2017 et juin 2018, il est expliqué que Pharma Solstar dans le domaine pharmaceutique et ses activités sont résumées ainsi <sup>16</sup>:

L'Entité opérationnelle est une nouvelle entreprise pharmaceutique spécialisée qui a été constituée en société pour produire et commercialiser la formulation B-Organic, conçue comme matrice innovatrice et unique en mesure d'accroître la biodisponibilité de médicaments et de dérivés de produits naturels actuellement utilisés ou étant mis au point pour traiter principalement les infections à *H. pylori* et le lymphome MALT associé aux infections à *H. pylori*, ainsi que la leishmaniose, une maladie parasitaire. La formulation B-Organic appartient à B-Organic Films Corp. et fait l'objet d'une licence exclusive accordée à l'Entité opérationnelle aux fins des applications mentionnées ci-dessus (infections à *Helicobacter pylori* et leishmaniose).

[22] Dionissios Baltzis (**Dennis**), qui est le frère de Tommy, est le président et l'administrateur de Pharma.

[23] À partir de 2020, Pharma cherche aussi en parallèle à développer de nouveaux produits pharmaceutiques utilisant l'interférence ARN pour le traitement de divers types de cancers et/ou maladies infectieuses. Elle signe des ententes de licence exclusive et de recherche conjointe avec un tiers pour permettre l'utilisation de sa technologie ARNi<sup>17</sup>.

[24] C'est d'abord Solstar Capital qui lève des fonds via la vente de débentures aux investisseurs. Dennis est aussi le président et l'administrateur de Solstar Capital.

[25] Deux notices d'offre sont distribuées à cette fin en 2017 et en 2018<sup>18</sup>. Elles prévoient que la souscription minimale est de 5 000\$, que les débentures viennent à échéance cinq ans après leur émission et qu'elles portent intérêt au taux de 10,5% par année.

---

<sup>16</sup> Pièce P-17, p. 11.

<sup>17</sup> Pièce P-18.

<sup>18</sup> Pièce P-17.

[26] VMWH détient 5% des actions de Pharma et elle est l'agent de placement en contrepartie de quoi, Pharma lui versera une rémunération allant jusqu'à 10 % du produit brut tiré de la vente de débentures<sup>19</sup>.

[27] Les investisseurs verseront une somme totale de 1 173 000\$ dans le cadre de souscriptions de débentures en lien avec la première notice et au total, après la deuxième notice, de près de 4 millions\$.

[28] En 2019, le Groupe Solstar décide, vraisemblablement avec la participation et l'accord de VMWH et GAWH, que les investisseurs n'investiront plus dans Pharma via l'émettrice Solstar Capital via des débentures, mais bien dans une nouvelle émettrice, Fonds Solstar. Dennis est toujours président et administrateur de Pharma, mais aussi fiduciaire de Fonds.

[29] Le nom de Max Arella apparaît pour la première fois comme directeur scientifique de Pharma dans la notice du 22 novembre 2019 de Fonds Solstar. Il est représenté qu'«aucun membre de la haute direction» de Solstar, ce qui inclut Arella, ne s'est vu imposer des « pénalités ou des sanctions par un tribunal relativement aux lois sur les valeurs mobilières ». Or, cette affirmation est fautive, Arella ayant un passé trouble. Il s'est vu imposé par un jugement du United States District Court du District of Massachusetts dans la foulée d'une action instituée par la Security Exchange Commission de ne pas agir comme dirigeant ou officier pour des émetteurs ayant certaines classes de titres et de verser une pénalité de 50 000\$<sup>20</sup>.

[30] Dans une lettre qui, de façon inappropriée, est envoyée par Dennis au nom de Solstar Capital, sur papier à entête de Solstar Pharma, les investisseurs sont avisés que Fonds Solstar a été constituée. En échangeant leurs débentures pour des parts, les investisseurs voient leur statut de créancier transformé en celui de détenteur de parts. Dennis explique que cela est avantageux, car contrairement aux détenteurs de débentures, les détenteurs de parts peuvent bénéficier de la croissance de la valeur de Pharma. Néanmoins, il est tout autant possible qu'être détenteur de parts plutôt que d'être créancier est plus désavantageux. Ni Solstar Fonds, ni VMWH ou GAWH ne soulignent ce risque, ni soupèsent les bénéfices et les risques de l'échange. Au final, près de 90% des porteurs de part échangeront leurs débentures pour des parts.

[31] Après l'échange, Fonds Solstar continue à inviter les investisseurs à souscrire à des parts. Trois notices sont présentées en 2019, 2020 et 2022.

[32] Dans ces notices, il est précisé que PWH détient 5% des parts de Fonds Solstar. Pharma versera à VMWH une rémunération allant jusqu'à 10 % du produit brut tiré de la vente des fonds. En 2020, Whitehaven Capital de risque inc. (dans sa version anglaise Whitehaven Ventures inc.) (**WHCR**), dont le premier actionnaire est PWH et le président

---

<sup>19</sup> *Id.*, p. 7

<sup>20</sup> Pièce P-57.



Tommy<sup>21</sup> une somme de 150 000\$ « dans le cadre de services-conseils liés au financement d'entreprise »<sup>22</sup>. Les réponses fournies par WHCR à l'AMF quant aux services rendus par WHCR sont sibyllines et peu convaincantes<sup>23</sup>.

[33] Or, l'AMF met de l'avant plusieurs faits très préoccupants quant à Pharma, Solstar Capital et Fonds Solstar et les actions ou omissions de VMWH et de GAWH.

[34] Le rachat des débetures en échange de parts aurait dû se faire après qu'une évaluation ait été menée. En effet, selon l'AMF, le rachat des débetures en échange de parts de Fonds Solstar constituait une « offre publique de rachat ». Ainsi, une évaluation indépendante et officielle aurait dû être préparée<sup>24</sup>. C'est le conseil d'administration de l'émetteur Capital Solstar ou un comité indépendant du conseil qui aurait désigné l'évaluateur et qui aurait supervisé sa préparation. Les vérifications et l'enquête de l'AMF ont fait ressortir qu'aucune telle démarche n'a été entreprise.

[35] Plus globalement, l'AMF reproche à Solstar Capital et à Solstar Fonds de surestimer la valeur de Pharma en 2019, 2020 et 2021, et de ce fait de surévaluer la valeur des débetures ou des actions dans le patrimoine de Solstar ou Fonds Capital et, en conséquence, de fournir une information fautive aux investisseurs.

[36] Sans reprendre tous les reproches de l'AMF, le Tribunal se limitera à noter ce qui suit :

36.1. La valeur de l'actif de Pharma aux livres au 31 décembre 2021 est d'environ 340 000\$, alors que celui de Fonds Solstar, pourtant constitué seulement d'actions de catégorie B de Pharma, est établie à 64 millions\$. Cette disproportion est incompréhensible.

36.2. Fonds Solstar ont tardé à générer les états financiers au 31 décembre 2022 en contravention des paragraphes 2.9 (17.5) du règlement 45-106 ce qui a mené à des ordonnances d'interdiction d'opérations (*Cease Trade Order*) (CTO) le 6 juillet 2023. Lorsqu'ils ont finalement été signés en février 2024, ils montrent que la valeur de l'investissement dans Pharma s'est vaporisée, passant de 64,8 millions \$ à 2,1 millions\$<sup>25</sup>, alors qu'il y a près de 570 000 parts rachetables en circulation. Nécessairement, la valeur de ces parts a drastiquement chuté dans la même proportion. Or, tel qu'on le voit dans les relevés de compte transmis aux clients de VMWH au 30 juin 2024, il est toujours indiqué, soit 4 mois après que les états financiers de Pharma aient été générés,

---

<sup>21</sup> Pièce P-7.

<sup>22</sup> Pièce P-45, note 12 à la p. 26.

<sup>23</sup> Pièce P-46.

<sup>24</sup> Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières, RLRQ c. V-1.1, r. 33, art. 3.3.

<sup>25</sup> Pièce P-52, p. 6.

que la valeur d'une part est de 113,59\$<sup>26</sup>.

[37] Il y a donc des motifs raisonnables de croire que l'information transmise aux investisseurs sur la valeur des parts est totalement irréaliste et clairement trompeuse.

[38] Par ailleurs, après que Fonds Solstar ait été ordonnée par les CTO de cesser de faire des opérations sur les titres en juillet 2023, il y a eu quatre transactions s'étalant entre septembre et décembre 2023 visant à transférer des parts ou à les acheter<sup>27</sup>. Par ailleurs, pour contourner subrepticement le CTO, 21 billets à ordre (*Unsecured Convertible Promissory Note*) ayant un terme de 2 ans et portant intérêt à un taux de 10% ont permis de lever un montant total de 290 000\$ pour Pharma<sup>28</sup>.

[39] Aussi, l'AMF reproche à Pharma de ne pas se servir des fonds prêtés selon ce qui avait été annoncé par les émettrices. 20% devaient servir à payer les frais d'administration, alors que le solde de 80% devait servir à la recherche et au développement. Or, l'analyse effectuée par l'enquêteur-coordonnateur-expert de l'AMF fait ressortir que ces ratios n'ont nullement été respectés. En effet :

39.1. Selon la quatrième notice d'offre, les fonds recueillis pour un montant de 427 804,40\$ devaient être consacrés dans une proportion d'au plus 20% aux frais d'administration et de 80% à la recherche et développement. Or, selon l'analyse effectuée, c'est plutôt une proportion de 32,5% de la somme qui a été consacrée aux frais d'administration.

39.2. Selon la cinquième notice d'offre, les fonds recueillis pour un montant de 3 464 904,40\$ devaient être consacrés dans une proportion d'au plus 20% aux frais d'administration et de 80% à la recherche et développement. Or, selon l'analyse effectuée, c'est plutôt une proportion de 43% de la somme qui a été consacrée aux frais d'administration.

39.3. Selon la sixième notice d'offre, les fonds recueillis pour un montant de 2 595 982,94\$ devaient être consacrés dans une proportion d'au plus 20% aux frais d'administration et de 80% à la recherche et développement. Or, selon l'analyse effectuée, c'est plutôt une proportion de 63% de la somme qui a été consacrée aux frais d'administration.

[40] L'évaluation fautive et trompeuse des parts, la valeur très réduite sinon nulle de Pharma, l'absence d'évaluation au moment du rachat des débentures, la fautive déclaration quant à Arella, les transactions pour contourner le CTO et l'utilisation inappropriée des avances constituent autant de motifs raisonnables pour imposer une administration provisoire.

---

<sup>26</sup> Pièce P-54, sous scellés.

<sup>27</sup> Pièces P-63 à P-67.

<sup>28</sup> Pièce P-68.

[41] Le Tribunal est d'avis qu'il semble s'agir là de symptômes des conflits d'intérêts qui gangrènent les relations entre VMWH/GAWH, PWH, PCR, Capital Polstar, Fonds Polstar et Pharma.

[42] Or, l'article 13.4 du Règlement 31-103 commande aux personnes inscrites telles VMWH et GAWH de traiter des conflits « au mieux des intérêts du client ». Au minimum, elles doivent non seulement divulguer le conflit, mais transmettre aux investisseurs une description comprenant « l'incidence potentielle du conflit pour le client et le risque qu'il pourrait poser pour lui et la façon dont le conflit d'intérêts a été ou sera traité ». Les documents fournis par GAWH ou VMWH ne mettent pas en évidence une telle démarche.

[43] Plus généralement, l'enjeu très délicat des conflits découlant de l'investissement dans des sociétés liées n'a concrètement pas été géré au mieux des intérêts du client.

[44] Les émettrices et VMWH et GAWH n'ont pas vérifié que les sommes ont été utilisées pour les fins auxquelles elles étaient destinées en vertu des notices d'offre. Des renseignements faux étaient véhiculés dans la notice (le cas Arella) et dans les relevés. Aussi, malgré les interdictions émises par l'AMF, ces interdictions ont soit été violées, ou encore contournées par la voie de la signature de billet à ordre.

[45] Tous ces faits mènent le Tribunal à conclure que l'AMF a rempli son fardeau de démontrer qu'elle a des motifs raisonnables de croire que l'actif des investisseurs ayant investi dans Solstar Capital, Fonds Solstar est à risque et que les conditions énoncées aux paragraphes 19.1 (1<sup>o</sup>) à (4<sup>o</sup>) sont présentes en l'instance.

## **2. Le groupe MVMT**

[46] Comme déjà indiqué, l'émettrice Fonds MVMT est une fiducie dont les activités sont l'octroi de prêts privés auprès d'emprunteurs ayant un accès limité au crédit.

[47] Depuis juillet 2018, Fond MVMT a émis plusieurs notices par lesquelles elle offre aux investisseurs d'acquies des parts de Fonds MVMT. La dernière en date est celle du 28 mai 2024. Comme pour Groupe Solstar, VMWH agit comme agent de placement et perçoit une rémunération pouvant atteindre 10%.

[48] Au départ Fonds MVMT comptait trois fiduciaires. Depuis 2023, il n'en compte qu'une seule : Élisabeth Fortin.

[49] Il ressort des notices que Fonds MVMT exerce indirectement l'activité de prêteur puisqu'elle souscrit à des parts de Fiducie d'exploitation MVMT Capital qui est le commanditaire de SEC MVMT et SEC MVMT 1.

[50] Avec le produit de souscription de Fonds MVMT, Fiducie souscrit à son tour à des parts de SEC MVMT et SEC MVMT 1 qui emploieront le produit de cette souscription pour faire des prêts. Commandité MVMT inc. est le commandité de SEC MVMT et de

SEC MVMT 1. SEC MVMT et SEC MVMT 1. Au 31 décembre 2023, 75 prêts totalisant près de 30 millions avaient été faits.

[51] Le porteur de part du Fonds aura droit mensuellement ou à la fin de chaque trimestre à des distributions constituées de l'« encaisse disponible ». Ces distributions ne peuvent dépasser 10%.

[52] Comme il ressort des notices d'offre, cette encaisse disponible proviendra ultimement des distributions effectuées par SEC MVMT et SEC MVMT 1, déduction faite des distributions aux porteurs de parts et de certains frais.

[53] Or, autant le Fonds MVMT que le commandité de SEC MVMT et SEC MVMT 1 seront gérés par Whitehaven Capital Inc. (WHC) qui perçoit des frais de gestion. Fortin est administratrice de WHC. Les actionnaires de WHC sont PWH et Hyperia Capital, dont les actions sont détenues par Fortin par l'intermédiaire de la société Vega Solutions inc.

[54] Les liens entre PWH, WHC et l'omniprésence de Fortin mettent donc encore une fois en évidence le caractère endémique des conflits d'intérêts dans le groupe MVMT.

[55] En juillet 2024, l'AMF, après étude de la notice du 28 mai 2024 et des états financiers consolidés au 31 décembre 2023, était très préoccupée.

[56] Fonds MVMT s'est engagé à ne pas effectuer des placements en vertu de la dernière notice d'offre avant que l'AMF n'ait obtenu des réponses satisfaisantes à l'ensemble des questions qu'elle posait. L'AMF a reçu certains renseignements, mais se déclare toujours insatisfaite et estime qu'elle a des motifs raisonnables de croire que les exigences réglementaires ne sont pas respectées, qu'il y a des lacunes importantes au niveau de la gestion et que l'actif risque de ne pas être suffisant pour répondre aux obligations de Fonds MVMT.

[57] Ces craintes s'articulent autour de quatre axes.

[58] Le déficit des flux de trésorerie provenant des exploitations par rapport aux distributions versées. L'analyse des états financiers consolidés de Fonds MVMT, de Fiducie MVMT, de SEC MVMT et SEC MVMT 1 pour l'exercice se terminant au 31 décembre 2023 montre que les distributions excèdent les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles de plus de 1 million \$. Ceci est d'autant plus inquiétant du fait qu'au départ, les emprunteurs sont à risque élevé et que de façon concrète en 2023, les remboursements hypothécaires reçus ne représentaient que 43% de ce qui était convenu et que les intérêts non recouverts représentent une proportion non négligeable de 31%.

[59] L'utilisation de nouveaux capitaux levés pour soutenir les distributions et non pour effectuer de nouveaux prêts. C'est dans ce contexte que 35% des nouveaux capitaux levés en 2023 ont servi à verser des distributions et que donc seuls 63% des entrées de fonds ont servi à financer de nouveaux prêts hypothécaires.

[60] Le versement de distributions alors que les opérations de Fonds MVMT sont déficitaires en 2023. L'investisseur qui reçoit des distributions est alors sous une fausse impression que les opérations génèrent un rendement intéressant et que son capital n'est pas entamé. Dans la même veine, ce faux sentiment de sécurité est renforcé par le fait que les demandes de rachat sont honorées. Manifestement, cette stratégie à très court terme, financée par les nouvelles entrées de fonds, avantage démesurément les plus vieux investisseurs qui continuent à percevoir des rendements de 10%, alors qu'un tel rendement pourrait s'avérer chimérique pour les nouveaux investisseurs, sans parler du risque de ne pas récupérer leur capital.

[61] Un modèle d'affaires qui ne permettra pas de verser la valeur de 10\$ par part à long terme. Comme expliqué, les frais de gestion qui sont versés vident la société des excédents d'encaisse disponible. C'est ce qui fait craindre à l'AMF que le modèle d'affaires de Fonds MVMT, en soi, ne lui permette pas de verser plus que 9\$ par part, même dans le scénario le plus optimiste où le groupe génère un rendement de 15%.

[62] Bien que les reproches soient d'une moindre portée et que la situation est moins périlleuse pour l'heure que celle à laquelle les investisseurs de Fonds Solstar semblent confrontés, il n'en demeure que l'AMF remplit son fardeau d'établir que l'actif de Fonds Solstar est insuffisant en regard de ses obligations ou encore est utilisé à une fin autre que celle pour laquelle il était destiné et que la nomination d'un AP s'impose pour assurer la protection du public. Les préoccupations semblent inéluctablement vouées à s'intensifier.

[63] Le Tribunal conclut donc que l'AMF remplit son fardeau de faire la démonstration de motifs raisonnables de croire que les cas de figure des paragraphes (1<sup>o</sup>) et (4<sup>o</sup>) sont présents en l'instance et justifient la nomination de l'AP.

### **3. COMMENTAIRES FINAUX**

[64] Malgré les manquements importants de VMWH et GAWH dans ses activités liées au domaine du marché dispensé, il faut reconnaître que celles-ci ne constituent qu'une fraction des activités de ces entités. Par ailleurs, rien ne démontre que la gestion des prêts de Groupe MVMT comme telle est déficiente.

[65] Il faut reconnaître que bien que ce soit l'AMF qui demande de protéger les investisseurs, les frais de l'AP et de ses avocats seront perçus « sur la masse de l'actif des Défenderesses », sujet à leur approbation par le Tribunal. Ainsi, les investisseurs, qui ont déjà perdu des sommes importantes, feront aussi les frais, en partie, de l'administration provisoire.

[66] Il est souhaitable que les représentants des entités visées offrent une pleine collaboration. Une approche mesurée et ciblée s'impose. Seul le mal soulevé dans cette procédure doit être adressé. Il y a un risque véritable que l'adage « qui trop embrasse mal étreint » ne se manifeste concrètement en l'instance. C'est pour cette raison que le

Tribunal ordonne à l'AP de produire un rapport d'étape au plus tard dans les trente (30) jours suivant sa nomination, décrivant les tâches accomplies depuis sa nomination de même qu'un sommaire des honoraires engagés relativement au mandat lui ayant été confié.

### **POUR CES MOTIFS, LE TRIBUNAL :**

[1] **ACCUEILLE** la présente demande de l'Autorité des marchés financiers (la « **Demande** ») pour la nomination d'un administrateur provisoire visant les défenderesses;

### **DÉLAI DE PRÉSENTATION**

[2] **ABRÈGE** tout délai relatif à la présentation de la Demande;

### **CONFIDENTIALITÉ**

[3] **TIENT** l'audience en l'absence des Défenderesses;

[4] **RAPPELLE** que les Défenderesses ont un délai de 10 (dix) jours de l'ordonnance à être rendue sur la Demande pour déposer au greffe de la Cour supérieure un avis de sa contestation;

[5] **ORDONNE** que les noms des Défenderesses n'apparaissent pas sur le plumeau ni sur le rôle d'audience du Tribunal dans le cadre de la présente instance et que le jugement à être rendu sur la Demande soit conservé sous pli confidentiel au dossier du Tribunal jusqu'à ce que la Demande et le jugement soient dûment signifiés aux Défenderesses;

[6] **ORDONNE** à toute personne qui prendra connaissance de la Demande et de l'ordonnance à être rendue sur la Demande qu'elle conserve l'entière confidentialité de ces dernières jusqu'à leur signification aux Défenderesses;

### **NOMINATION DE L'ADMINISTRATEUR PROVISOIRE**

[7] **NOMME** FTI Consulting inc. (l' « **Administrateur provisoire** ») pour agir à titre d'administrateur provisoire des Défenderesses;

### **POUVOIRS DE L'ADMINISTRATEUR PROVISOIRE**

[8] **AUTORISE** l'Administrateur provisoire, ou toute personne qu'il désigne afin de l'assister dans ses fonctions, sans qu'il y soit tenu, à exercer les pouvoirs suivants, en

lieu et place des Défenderesses ainsi que de leurs administrateurs, dirigeants, mandataires et actionnaires respectifs, à savoir :

**Pouvoirs liés à la prise de possession**

- a) Pénétrer en tout temps dans tous les lieux d'affaires des Défenderesses, même en dehors des heures normales d'ouverture, ainsi qu'en tout lieu où se trouvent des biens des Défenderesses et requérir que leurs administrateurs, fiduciaires, dirigeants, employés et mandataires, de même que tout propriétaire de ces lieux, lui remettent un double des clés, des cartes ou des codes d'accès permettant à l'Administrateur provisoire d'accéder à ces lieux en tout temps;
- b) Pour les Défenderesses Pharma Solstar inc., Capital Solstar inc. et Fonds Solstar Capital, pénétrer en tout temps au domicile de ses administrateurs, fiduciaires, dirigeants, employés et mandataires, même en dehors des heures normales d'ouverture, ainsi qu'en tout lieu où se trouvent des biens des Défenderesses Pharma Solstar inc., Capital Solstar inc. et Fonds Solstar Capital et requérir que leurs administrateurs, fiduciaires, dirigeants, employés et mandataires, de même que tout propriétaire de ces lieux, permettant à l'Administrateur provisoire d'accéder à ces lieux en tout temps;
- c) Retenir les services d'un serrurier, d'un huissier de justice ou des autorités policières afin de permettre à l'Administrateur provisoire d'avoir accès en tout temps aux lieux visés aux paragraphes précédents;
- d) Prendre possession de tous les biens, de quelque nature que ce soit, des Défenderesses et de ceux qu'elles détiennent pour le compte d'un tiers, en tout lieu où ils se trouvent, même s'ils sont en possession d'un tiers, dont notamment un huissier, un créancier ou une autre personne qui les réclame, aux fins notamment :
  - (i) De prendre les mesures nécessaires ou utiles afin de sauvegarder les biens des Défenderesses;
  - (ii) D'avoir le contrôle de tous les comptes bancaires, comptes de courtage, placements, coffrets de sûreté ou tout autre avoir, titre ou valeurs mobilières des Défenderesses, et ce, auprès de quelque banque à charte canadienne ou autre institution financière que ce soit;
  - (iii) De prendre possession des originaux ou de copies de tous les documents contenant des informations corporatives, financières,

opérationnelles, contractuelles, juridiques ou autres de quelque nature que ce soit, en rapport avec les opérations, les activités et les biens des Défenderesses (collectivement, les « **Renseignements** »), qui sont en leur possession ou sous leur contrôle, ou encore en la possession ou le contrôle de tiers, ainsi que tout compte infonuagique, matériel informatique, programme, disquette, disque dur, clé USB ou ordinateur utilisé pour emmagasiner de tels Renseignements, notamment tout renseignement relatif aux sites Internet tenus par chacune des Défenderesses ou encore tout renseignement relatif à l'hébergement de ces sites Internet ou de tout fournisseur de services de celles-ci;

### **Pouvoirs liés aux opérations**

- e) Poursuivre ou suspendre, en tout ou en partie, les affaires des Défenderesses, ou prendre toute mesure conservatoire s'y rapportant, dans la mesure où la poursuite de ces affaires est licite en vertu de toute loi applicable;
- f) Résilier ou résoudre tout contrat auquel sont parties les Défenderesses;
- g) Communiquer, par tout moyen que l'Administrateur provisoire estime approprié, avec les créanciers et débiteurs des Défenderesses;
- h) Intenter ou continuer sans reprise d'instance, toute procédure relative aux affaires ou aux biens des Défenderesses;
- i) Contrôler les recettes et déboursés des Défenderesses, incluant, et sans limiter la généralité de ce qui précède, autoriser ou refuser tout paiement ou retrait bancaire et encaisser tout paiement effectué à l'ordre des Défenderesses;
- j) Percevoir tous les comptes à recevoir et autres créances des Défenderesses et transiger à leur égard, ainsi que signer tout document ou tout contrat requis ou utile à ces fins;
- k) Procéder à l'ouverture de tout compte bancaire requis, selon les termes et conditions qu'il déterminera, auprès de toute banque à charte canadienne ou autre institution financière, et ce, afin notamment d'encaisser toute somme reçue ou payable aux Défenderesses, et d'émettre tout paiement qui, de l'avis de l'Administrateur provisoire, est nécessaire ou utile aux opérations des Défenderesses;
- l) Transmettre, s'il le juge opportun, un avis écrit aux investisseurs ayant acquis des produits sur le marché dispensé par l'entremise de Valeurs mobilières Whitehaven inc. ou Gestion d'actif Whitehaven inc. informant ces derniers de sa nomination pour agir à titre d'administrateur provisoire à l'égard des



Défenderesses et des pouvoirs qui lui sont conférés aux termes de la présente Ordonnance;

- m) Suspendre toute nouvelle vente de produits sur les marchés dispensés afin de lui permettre de s'assurer que les produits offerts aux clients soient correctement évalués, notamment, mais non limitativement quant à la valeur des parts, et que les conflits d'intérêts découlant de la vente de produits d'émetteurs reliés ou associés soient adéquatement divulgués et adéquatement gérés, en respect de la réglementation applicable et lever telle suspension au moment où il le jugera opportun, le cas échéant;
- n) Suspendre tout rachat de valeurs mobilières émises par le Fonds MVM Capital et lever telle suspension au moment où il le jugera opportun, le cas échéant;

#### **Pouvoirs liés aux enquêtes**

- o) Enquêter et investiguer relativement aux opérations et à la situation financière des Défenderesses et de toute entité ou personne liée directement ou indirectement à celles-ci, ce qui inclut, sans limiter la généralité de ce qui précède :
  - (i) Exercer tout pouvoir prévu au premier alinéa de l'article 6 et aux articles 9 à 13 et 16 de la *Loi sur les commissions d'enquête*;
  - (ii) Interroger toute personne susceptible de connaître ou d'avoir accès à quelque information, document ou chose ayant trait aux opérations et à la situation financière des Défenderesses ou de toute entité ou personne liée directement ou indirectement à celles-ci;
  - (iii) Ordonner à toute personne susceptible d'avoir accès à quelque information, document ou chose ayant trait aux opérations et à la situation financière des Défenderesses ou de toute entité ou personne liée directement ou indirectement à celles-ci, d'amener à l'Administrateur provisoire l'original ou une copie, selon les instructions de l'Administrateur provisoire, de tous tels informations, documents ou choses;

Le tout, aux lieux, jours et heures déterminés par l'Administrateur provisoire et sur simple remise en main propre ou envoi par quelque mode de communication que ce soit, incluant par la poste, par courriel et par huissier, d'une citation à comparaître, étant entendu que le défaut par toute personne de se conformer à un tel pouvoir et à une telle citation à comparaître sera passible de toute sanction que de droit, incluant l'outrage au Tribunal et l'obtention par l'Administrateur provisoire d'un mandat d'amener auprès de la Cour supérieure

sur démonstration que la personne visée par une citation à comparaître ne s'y est pas conformée;

### Pouvoirs généraux

- p) Retenir les services de comptables, d'avocats ou de toute autre personne requise pour l'assister dans l'exercice de ses fonctions;

### DEVOIRS DES DÉFENDERESSES

[9] **ORDONNE** aux administrateurs, fiduciaires, dirigeants, employés et mandataires des Défenderesses, ainsi que tout professionnel (tel que ce terme est défini à l'article 1 du *Code des professions*, RLRQ, c. D-26) (« **Professionnel** ») mandaté par celles-ci de coopérer pleinement avec l'Administrateur provisoire dans l'exercice des pouvoirs qui lui sont conférés aux termes du jugement à être rendu sur la Demande;

[10] **ORDONNE** aux administrateurs, fiduciaires, dirigeants, employés, mandataires, Professionnels ou autres tiers mandatés par les Défenderesses de donner pleinement accès à l'Administrateur provisoire aux Renseignements en leur possession, et ce, sur simple demande de l'Administrateur provisoire ce qui inclut, sans limiter la généralité de ce qui précède, tout code d'accès ou autre renseignement permettant de prendre le contrôle ou de cesser l'exploitation des sites Internet des Défenderesses et tout code d'accès ou autre renseignement permettant d'accéder à tout ordinateur, compte infonuagique, disque dur, clé USB et autre type de support technologique ou sur un document ou fichier qui y est contenu;

[11] **ORDONNE** aux administrateurs, fiduciaires, dirigeants, employés, mandataires, Professionnels et tout autre tiers mandaté par les Défenderesses de ne pas détruire les Renseignements et de ne pas les transférer dans un autre lieu sans avoir obtenu l'autorisation préalable de l'Administrateur provisoire;

[12] **ORDONNE** aux administrateurs, fiduciaires, dirigeants, employés, mandataires et Professionnels de cesser immédiatement d'exercer les pouvoirs relatifs aux affaires, aux activités et aux biens des Défenderesses dans la mesure prévue par le jugement à être rendu sur la Demande, sauf à la demande de l'Administrateur provisoire;

### EMPLOYÉS

[13] **PERMET** à l'Administrateur provisoire de continuer à retenir les services des employés des Défenderesses jusqu'à ce que l'Administrateur provisoire, agissant pour et au nom des Défenderesses, ou les Défenderesses, résilie, congédie ou autrement mettent fin à tout tel emploi de tels employés. L'Administrateur provisoire ne sera

aucunement responsable pour toute telle réclamation d'employé, incluant à titre d'employeur ou employeur-successeur;

### **LIMITATION DE RESPONSABILITÉ**

[14] **DÉCLARE** que les pouvoirs de l'Administrateur provisoire seront exercés à sa seule discrétion et selon son jugement;

[15] **DÉCLARE** que l'Administrateur provisoire, ainsi que toute personne qu'il désigne pour l'assister dans l'exercice de ses fonctions, ne peuvent être poursuivis en justice en raison d'un acte accompli de bonne foi dans l'exercice de leurs fonctions;

[16] **DÉCLARE** que l'Administrateur provisoire, ainsi que toute personne qu'il désigne pour l'assister dans l'exercice de ses fonctions, ne peuvent être poursuivis en justice en raison de la suspension temporaire, en tout ou en partie, des affaires des Défenderesses;

[17] **DÉCLARE** que l'Administrateur provisoire, ainsi que toute personne qu'il désigne pour l'assister dans l'exercice de ses fonctions, possèdent les pouvoirs et l'immunité prévus au premier alinéa de l'article 6 et aux articles 9 à 13 et 16 de la *Loi sur les commissions d'enquête*;

### **HONORAIRES**

**AUTORISE** l'Administrateur provisoire à prélever sur la masse de l'actif des Défenderesses ses honoraires et débours, sujets à l'approbation par la Cour supérieure;

### **RÉDITION DE COMPTE**

[18] **ORDONNE** à l'Administrateur provisoire de produire un rapport d'étape à l'Autorité, au plus tard dans les trente (30) jours suivant sa nomination, décrivant les tâches accomplies depuis sa nomination de même qu'un sommaire des honoraires engagés relativement au mandat lui ayant été confié, et déposer ce dernier au dossier de la Cour;

[19] **RDONNER** à l'Administrateur provisoire de rendre compte à l'Autorité, au plus tard dans les soixante (60) jours suivant sa nomination, des travaux exécutés et des constats effectués, de même qu'un sommaire des honoraires engagés relativement au mandat lui ayant été confié et, par la suite, au besoin ou selon les modalités à être déterminées avec l'Autorité, et déposer ce dernier au dossier de la Cour;

### **GÉNÉRALITÉS**

[20] **DÉCLARE** que l'Administrateur provisoire peut signifier les documents relatifs à la présente instance à toutes les parties représentées par avocat, en envoyant par courrier électronique un document PDF ou une autre forme de copie électronique de ces documents, aux adresses électroniques des avocats, à la condition qu'il livre des exemplaires sur support papier de ces documents à toute partie qui en fait la demande dès que possible par la suite;

[21] **DÉCLARE** que toute partie à la présente instance, autre que l'Administrateur provisoire, peut signifier les documents s'y rapportant en envoyant par courrier électronique un document PDF, ou une autre forme de copie électronique de tous les documents, aux adresses électroniques des avocats, à la condition que cette partie livre des documents PDF, ou d'autres copies électroniques ou exemplaires sur support papier de tous les documents, aux avocats de l'Administrateur provisoire, et à toute autre partie qui en fait la demande;

[22] **AUTORISE** l'Autorité des marchés financiers et l'Administrateur provisoire à présenter en tout temps une demande à la Cour supérieure afin de modifier les pouvoirs de l'Administrateur provisoire ou d'obtenir des directives concernant l'exercice de ses pouvoirs en vertu du jugement à être rendu sur la Demande;

[23] **DÉCLARE** que l'ordonnance à être rendue est sans appel;

[24] **ORDONNE** l'exécution provisoire du jugement à être rendu sur la Demande, nonobstant toute forme de contestation et sans qu'il soit nécessaire de fournir quelque garantie ou cautionnement que ce soit;

[25] **PERMET** la signification du jugement à être rendu sur la Demande en tout temps, incluant en dehors des heures légales ainsi que durant les jours non juridiques;

[26] **AUTORISE** la signification par courriel et par message texte à Élisabeth Fortin pour les défenderesses Fonds MVMT Capital, Société en commandite MVMT Capital, Fiducie d'exploitation MVMT Capital, Commandité MVMT inc. et Société en commandite MVMT Capital 1 de la Demande et du jugement à être rendue;

[27] **LE TOUT** sans frais de justice.



---

CHRISTIAN IMMÉR, J.C.S.

Me Jean-François Paré  
Me Catherine Boilard  
Me Sébastien Simard  
Contentieux de l'Autorité des marchés financiers  
Avocats de la demanderesse

Me François Viau  
Me Rachid Benmokrane  
Avocats de l'Administrateur provisoire

Date d'audience : Le 10 et 11 septembre 2024