

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
DISTRICT DE LAVAL
N° : 540-11-012245-249

C O U R S U P É R I E U R E
« Chambre commerciale »

**DANS L'AFFAIRE DE L'ADMINISTRATION
PROVISOIRE DE :**

**VALEURS MOBILIÈRES WHITEHAVEN
INC.
GESTION D'ACTIFS WHITEHAVEN INC.
PLACEMENTS WHITEHAVEN INC.
WHITEHAVEN CAPITAL DE RISQUE INC.
WHITEHAVEN CAPITAL INC.
PHARMA SOLSTAR INC.
CAPITAL SOLSTAR INC.
FONDS SOLSTAR CAPITAL
FONDS MVMT CAPITAL
SOCIÉTÉ EN COMMANDITE MVMT
CAPITAL
FIDUCIE D'EXPLOITATION MVMT
CAPITAL
COMMANDITÉ MVMT INC.
SOCIÉTÉ EN COMMANDITE MVMT
CAPITAL 1**

Collectivement, les « **Défenderesses** »

et

FTI CONSULTING CANADA INC.

L' « **Administrateur provisoire** »

DEUXIÈME RAPPORT DE L'ADMINISTRATEUR PROVISOIRE
(12 novembre 2024)

**À L'HONORABLE CHRISTIAN IMMER, J.C.S. SIÉGEANT EN CHAMBRE COMMERCIALE
POUR LE DISTRICT DE LAVAL ET AGISSANT À TITRE DE JUGE GESTIONNAIRE,
L'ADMINISTRATEUR PROVISOIRE SOUMET CE QUI SUIT :**

Le présent rapport (le « **Deuxième rapport** ») s'inscrit dans le cadre de l'administration provisoire des Défenderesses et a comme objectif de fournir à la Cour :

- i. Un rapport relativement aux travaux exécutés par l'Administrateur provisoire depuis le 11 octobre 2024; et
- ii. Un rapport des constats effectués par l'Administrateur provisoire depuis sa nomination.

1. INTRODUCTION

- 1.1. Par ordonnance datée du 12 septembre 2024, l'Honorable Christian Immer, J.C.S. a nommé FTI Consulting Canada inc. à titre d'Administrateur provisoire des sociétés suivantes et a rendu diverses ordonnances entourant notamment les pouvoirs octroyés à ce dernier (l' « **Ordonnance** ») :
 - Valeurs Mobilières Whitehaven inc., Gestion d'Actifs Whitehaven inc., Placements Whitehaven inc., Whitehaven Capital de Risque inc. et Whitehaven Capital inc. (les « **Entités WH** »);
 - Pharma Solstar inc., Capital Solstar inc. et Fonds Solstar Capital (les « **Entités Solstar** »);
 - Fonds MVMT Capital, Société en Commandite MVMT Capital, Fiducie d'Exploitation, MVMT Capital, Commandité MVMT inc. et Société en Commandite MVMT Capital 1 (les « **Entités MVMT** »).
- 1.2. Le ou vers le 11 octobre 2024, l'Administrateur provisoire a produit au dossier de la Cour son premier rapport daté du 11 octobre 2024 (le « **Premier Rapport** »), lequel a également été publié sur le site internet de l'Administrateur provisoire.
- 1.3. Les Défenderesses n'ont pas contesté l'Ordonnance.
- 1.4. Ceci dit, les Entités Solstar ont produit au dossier de la Cour le ou vers le 16 octobre 2024 une *Demande pour mettre fin à l'administration provisoire ou faire cession des biens au profit des créanciers et nommer un syndic, instructions quant à l'utilisation de sommes et provision pour frais* (la « **Demande Solstar** »).
- 1.5. Dans un contexte de faillite des Entités Solstar, il est à noter que les investisseurs qui détiennent uniquement des parts, incluant ceux dont les débetures ont été converties en parts, ne seront pas considérés comme des créanciers et ne pourront donc recevoir un quelconque dividende.
- 1.6. Les Entités MVMT ont quant à elles produit au dossier de la Cour le ou vers le 16 octobre 2024, une *Demande pour mettre fin à l'administration provisoire, ou modifier les pouvoirs de l'Administrateur provisoire, instructions quant à l'utilisation de sommes, provision pour frais et sanction quant à l'exécution des ordonnances* (la « **Demande MVMT** »).
- 1.7. Aux termes d'une gestion présidée par l'Honorable Christian Immer, J.C.S., le 23 octobre 2024, la Cour a, notamment, suspendu la Demande Solstar et la Demande MVMT, mais a pris acte de l'engagement de MVMT de notifier une *Demande de déclaration d'incapacité* (la « **Demande d'incapacité** »).
- 1.8. La Demande d'incapacité a été entendue le 7 novembre 2024 et l'audition est continuée au 20 novembre 2024.

- 1.9. L'objectif de ce Deuxième Rapport consiste à :
- i. Informer la Cour des démarches effectuées par l'Administrateur provisoire depuis son Premier Rapport du 11 octobre 2024;
 - ii. Informer la Cour des constats réalisés par l'Administrateur provisoire depuis sa nomination aux termes de l'Ordonnance;
 - iii. Informer la Cour des honoraires engagés relativement au mandat de l'Administrateur provisoire.
- 1.10. Le Deuxième Rapport comporte les sections suivantes :
- Démarches, constats et prochaines étapes en lien avec les Entités WH (**Section 2**);
 - Démarches, constats et prochaines étapes en lien avec les Entités MVMT (**Section 3**);
 - Démarches, constats et prochaines étapes en lien avec les Entités Solstar (**Section 4**);
 - Démarches et constats en lien avec les émetteurs reliés aux Entités WH (**Section 5**);
 - Statut quant aux honoraires et débours de l'Administrateur provisoire (**Section 6**);
 - Conclusions et recommandations (**Section 7**).
- 1.11. Aux fins d'alléger le contenu du Deuxième Rapport, celui-ci devrait être lu en parallèle avec les allégations de la Demande présentée *ex parte* et à huis clos afin d'ordonner la nomination d'un administrateur provisoire de l'Autorité (la « **Demande** »), l'Ordonnance et avec le Premier Rapport.
- 1.12. Sauf indication contraire dans le Deuxième Rapport, l'Administrateur provisoire n'a pas audité, examiné ou autrement tenté de vérifier l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information d'une manière qui serait conforme aux normes d'assurance généralement reconnues et n'a pas non plus examiné ou révisé les informations financières mentionnées dans ce Rapport en vertu du Manuel des comptables professionnels agréés du Canada.
- 1.13. Sauf indication contraire dans le Deuxième Rapport, tous les montants sont exprimés en dollars canadiens. Les termes en majuscules qui ne sont pas autrement définis dans le Deuxième Rapport ont la signification qui leur est donnée dans le Premier Rapport ou dans la Demande.

2. DÉMARCHES, CONSTATS ET PROCHAINES ÉTAPES EN LIEN AVEC LES ENTITÉS WH

a) Démarches effectuées depuis l'émission du Premier Rapport

- 2.1. Tel qu'indiqué au Premier Rapport, Investigation Informatique HDD inc (« **IIHDD** ») et Garda ont été mandatées afin de procéder à une copie miroir des items informatiques récupérés dans le cadre de la prise de possession et de la préservation de la preuve (les « **Copies Miroirs** »).
- 2.2. Considérant que les procureurs des Entités WH ont soulevé des privilèges en lien avec le secret professionnel de l'avocat et du comptable/auditeur, l'Administrateur provisoire a fait préparer par ses procureurs et soumis aux procureurs des Entités WH un protocole visant le traitement des privilèges le 26 septembre dernier.
- 2.3. Suite à diverses communications entre les procureurs de l'Administrateur provisoire et les procureurs (anciens et actuels) des Entités WH, les parties ont signé le 4 novembre 2024 un protocole (le « **Protocole** ») dont les mots clés visent des cabinets d'avocats, **Annexe A**.
- 2.4. L'Administrateur provisoire est d'avis que la décision *Ontario Securities Commission v. Go-To Developments Holdings Inc., et al.*, [2023 ONSC 5921](#) confirme que les privilèges des Défenderesses ne lui sont pas opposables dans la mesure où il s'agit de privilèges appartenant aux sociétés sous administration provisoire et non des privilèges appartenant à un tiers.
- 2.5. Ceci dit, par mesure de précaution et afin d'avancer ses travaux, l'Administrateur provisoire a jugé prudent d'établir un tel Protocole et de ne pas accéder ni d'avoir en sa possession les Copies Miroirs effectuées sur les items informatiques des Défenderesses, celles-ci étant en possession de IIHDD et gardées dans un endroit sécurisé.
- 2.6. Les étapes mentionnées au Protocole pourront donc être réalisées.
- 2.7. Afin d'être en mesure de faire ses propres constats en lien avec les faits très préoccupants retenus dans le cadre de l'Ordonnance en lien avec les actions et omissions des Entités WH et les « symptômes de conflits d'intérêts qui gangrènent » les relations entre les Entités WH et les émetteurs reliés, l'Administrateur provisoire a procédé aux interrogatoires suivants.
- 2.8. Le 21 octobre 2024, M. Richard Bernard (« **R. Bernard** ») a été interrogé. Ce dernier porte plusieurs chapeaux, notamment, les suivants :
 - Chef de la conformité pour VMWH;
 - Membre du Product Review Committee de VMWH, comité qui a cessé d'exister en 2020;
 - *Chief investment officer* / chef des placements pour GAWH et VMWH;
 - Chef de la conformité pour GAWH;
 - Représentant-conseil pour GAWH;
 - Gestionnaire de portefeuille pour GAWH (gestion discrétionnaire);
 - Actionnaire de GAWH (20%);
 - Administrateur de GAWH.

- 2.9. Le 21 octobre 2024, M. Tommy Baltzis (« **T.Baltzis** ») a été interrogé. Ce dernier porte plusieurs chapeaux, notamment, les suivants :
- Président et directeur de l'exploitation de VMWH;
 - Actionnaire majoritaire des Entités WH;
 - Président des Entités WH;
 - Développement d'affaires des Entités WH;
 - Administrateur des Entités WH;
 - Personne désignée responsable de VMWH et de GAWH;
 - Membre du Product Review Committee de WMWH, comité qui a cessé en 2020;
 - Représentant pour VMWH (épargne collective et marché dispensé);
 - Gestionnaires de portefeuille pour GAWH;
 - Actionnaire indirect des sociétés opérantes ou du General Partner (GP) des émetteurs reliés;
 - Administrateur et président du conseil d'administration des sociétés opérantes liées aux émetteurs reliés;
 - Constituant des fiducies pour les émetteurs reliés qui sont des fonds de placement.
- 2.10. Le 22 octobre 2024, Mme Caroline Bernier, présidente de Les Productions TV BWS inc. (« **BWS** ») a été interrogée.
- 2.11. Le 29 octobre 2024, l'Administrateur provisoire en présence de Me Depelteau a rencontré Dimitri Kufedjian (« **D.Kufedjian** »), agissant à titre de directeur de la conformité de VMWH.
- 2.12. Depuis les interrogatoires, l'Administrateur provisoire a effectué plusieurs suivis afin d'obtenir les engagements souscrits par les personnes interrogées. Ces suivis se poursuivent étant donné qu'il manque toujours à ce jour plusieurs engagements.
- 2.13. Le 12 novembre 2024, l'Administrateur provisoire a eu connaissance du fait que certaines réponses aux engagements souscrits par T.Baltzis ont été ajoutées sur la plateforme *Google Drive* le 11 novembre 2024. Considérant la date butoir de la production du Deuxième Rapport, l'Administrateur provisoire n'a pas été en mesure d'analyser en détail l'ensemble de ces nouvelles réponses.
- 2.14. La réception des engagements manquants est primordiale pour les travaux de l'Administrateur provisoire, lequel a fait des demandes ciblées afin d'obtenir les informations des témoins, et ce, dans un objectif d'efficacité, de proportionnalité et afin de minimiser les coûts.
- 2.15. De façon parallèle aux interrogatoires, aux suivis de la réception des engagements et à la révision de ceux reçus, l'Administrateur provisoire, en collaboration avec Raymond Chabot, a fait avancer ses travaux en lien avec les évaluations des parts de certains émetteurs reliés qui sont distribués exclusivement par les Entités WH et dont l'évaluation et les informations données aux investisseurs paraissent, pour certaines d'entre elles, a priori, trompeuses.
- 2.16. Par ailleurs, l'Administrateur provisoire en collaboration avec Éthique et Conformité conseils inc. (Me Ginette Depelteau) a fait avancer ses travaux en lien avec les problématiques de gouvernance et de conformité des Entités WH.

2.17. L'Administrateur provisoire tient à rappeler que ses travaux sont dirigés vers les manquements importants des Entités WH dans ses activités liées au domaine du marché dispensé identifiés dans la Demande et dans l'Ordonnance. Ceci dit, dans le cadre de ses travaux, l'Administrateur provisoire a découvert d'autres préoccupations qu'il se doit de divulguer à la Cour, étant les yeux et les oreilles de celle-ci.

b) L'implication en catimini de Efstratios (Stratos) Gavriil au sein de certaines des sociétés des Entités WH et l'implication de ce dernier et de Massimiliano Arella dans les Entités Solstar

2.18. VMWH est inscrite auprès de l'Autorité à titre de courtier sur les marchés dispensés depuis le 22 janvier 2014.

2.19. Les interrogatoires de T.Baltzis et R.Bernard ont révélé des faits troublants relativement à l'implication de Efstratios (Stratos) Gavriil (« **Gavriil** ») au sein des Entités WH et des Entités Solstar.

2.20. En effet, la présence de Gavriil, de son pseudonyme Sean Gabriel, est préoccupante telle que relatée dans *Autorité des marchés financiers c. Finance Silvermont inc.*, 2022 QCCS 28 :

« 27.1 En 2004, son certificat auprès de la Chambre de la sécurité financière est d'abord radié provisoirement par le Comité de discipline [20]. Les chefs d'accusation visent trois clients, pour qui Gavriil avait le mandat de placer environ 700 000 USD, 93 000 CAD et 46 000 CAD dans des placements précis convenus avec les clients. Il modifie ou fait modifier les instructions de ces clients et utilise les fonds pour les opérations de son cabinet ou des compagnies qui y sont reliées. Par ailleurs, il procède sans mandat au rachat de parts d'une quatrième cliente sans autorisation pour un montant d'environ 40 000 \$ et utilise cette somme pour les opérations de son cabinet ou des compagnies qui y sont reliées. La radiation est rendue permanente, dans le cadre d'une audience où il ne se présente pas [21].

27.2. En 2004, il plaide coupable à une accusation criminelle de fraude de 700 000 \$ commise à l'égard d'un investisseur en 2003. Il est condamné à une peine d'emprisonnement de 20 mois, avec sursis, assortie d'une probation de trois mois [22].

27.3. En 2012, il plaide coupable à 13 chefs d'accusation dont huit chefs pour avoir pratiqué illégalement l'activité de courtier et cinq pour avoir procédé à un placement sans prospectus [23]. Il est condamné à une peine de 90 000\$. »

2.21. Or, l'interrogatoire de T.Baltzis a révélé à l'Administrateur provisoire les faits troublants suivants à l'égard de Gavriil :

- i. Gavriil a été impliqué chez VMWH de 2014 à 2017, soit au moment de l'inscription de cette dernière à titre de courtier sur les marchés dispensés;
- ii. Il a été impliqué dans la mise en place des normes de conformité et plan d'affaires de VMWH;
- iii. Cette période correspond à l'apparition des produits BWS et Solstar, et donc à la préparation de l'évaluation initiale des parts de ces produits;
- iv. Dès 2014, T.Baltzis a eu connaissance du passé trouble de Gavriil;

- v. Malgré cela, T.Baltzis a décidé de le « payer de sa poche » puisque « c'est dangereux qu'il soit associé officiellement » à VMWH, allant même jusqu'à payer son loyer;
- vi. De 2014 à 2017, Gavrill a été payé personnellement par T.Baltzis pour ses services à VMWH.
- 2.22. Lors de cet interrogatoire du 21 octobre 2024, T.Baltzis a pris l'engagement de fournir à l'Administrateur provisoire tout écrit en lien avec les services rendus par Gavrill et/ou Paul Kameteros, et de fournir les factures et les preuves de paiement. Or, malgré de nombreux suivis, T.Baltzis omet ou néglige toujours de transmettre l'engagement souscrit.
- 2.23. Quant à l'interrogatoire de R.Bernard, chef de la conformité, celui-ci a indiqué ce qui suit dans son interrogatoire relativement à Solstar et l'implication de Gavrill et de Massimiliano Arella (« **Arella** »), lequel a été condamné le 24 septembre 2014 par la United States District Court for the District of Massachusetts suivant une plainte de la Securities Exchange Commission en lien avec un stratagème de « pump-and-dump » sur le titre de Spencer Pharmaceutical inc. :
- « R. Solstar a été créé en 2015. Solstar est un projet qui nous a été recommandé...
Q. Par qui?
R. Par Sean Gabriel et Max Arella.
- (...)
- R. Sean Gabriel, là, qui n'existe pas, c'est Efstratios Gavrill, là.
R. C'est un criminel. Il est venu chez nous comme conseiller avec la recommandation de Gilles Séguin de chez BCF. »
- 2.24. R.Bernard ajoute par la suite ce qui suit :
- i. Gavrill promettait à des gens que WhiteHaven allait lever des capitaux pour eux et ils leur chargeaient des frais;
- ii. Gavrill a proposé d'autres produits sur le marché dispensé à VMWH.
- 2.25. Bien que R.Bernard avait connaissance des antécédents de Gavrill, ce dernier a manifestement décidé de se fermer les yeux quant à la situation :
- « R. Je pense que Tommy le payait comme un consultant. Je ne sais pas exactement les détails, là.
Q. Vous ne connaissez pas le détail de comment il était rémunéré?
R. Bien, non.
Q. [240] O.K. Puis, monsieur Baltzis nous a dit que Sean Gabriel était au niveau de la conformité également?
R. Il a travaillé sur la documentation.
(...)
- R. Sur le manuel, sur les ouvertures de comptes, sur la politique, justement, là, disclosure form, des trucs comme ça, là. Toute, toute, toute la série de documents avec lesquels on a commencé, là. Donc, il a travaillé sur ça avec Dimitri Kufedjian. »

2.26. En ce qui concerne l'approbation et la distribution par VMWH de placements Solstar, l'interrogatoire de R. Bernard, est encore plus troublant :

- i. Gavriil a proposé d'approuver le produit « Solstar »;
- ii. Dennis Baltzis (le frère de T. Baltzis) a créé Solstar;

« Q. Et Dennis était également impliqué chez Solstar? C'est ça que monsieur Baltzis nous a dit tantôt.

R. Oui, mais c'est lui qui a créé Solstar. »

iii. Malgré qu'il a créé Solstar, c'est Dennis Baltzis, pour VMWH, qui a fait la vérification diligente scientifique de Solstar Pharma :

« Q. Mais au niveau scientifique, c'est Dennis?

R. Oui.

Q. Qui a fait le due dil. scientifique pour ce produit-là?

R. Exactement.

(...)

Q. Fait que Dennis, finalement, a fait la vérification diligente pour l'ensemble du produit?

R. Bien, techniquement...

Q. [135] Y compris sa pérennité?

R. Exact. »

iv. Comme si cela ne suffisait pas, R. Bernard, a indiqué à l'Administrateur provisoire que la valorisation a été faite par l'une des Entités WH et non pas l'émetteur :

« R. Non, bien, là, nous, après ça, on a fait les projections financières et ainsi de suite. Mais encore là, c'est une compagnie avec zéro cash flow.

(...)

Q. On aimerait... On aimerait avoir qui a établi les valeurs, la valeur de Solstar, les entités du Groupe Solstar.

R. Ça, c'est certain que c'est Tommy Baltzis qui a été impliqué dans ça. »

2.27. Il est bon de rappeler que plus de 10,5 M\$ ont été levés auprès d'investisseurs en lien avec les Entités Solstar et que ces dernières ne détiennent qu'environ 139 k\$ de liquidité actuellement.

2.28. Par ailleurs, les fonds substantiels transférés par les Entités Solstar à GF Mille Co. Ltd. (« **GF Mille** »), dont le directeur scientifique est Arella, sont très préoccupants. En effet, Arella et Gavriil sont ceux qui ont recommandé à VMWH le produit Solstar et Arella est le co-fondateur de PSI, a été administrateur d'octobre 2019 à décembre 2022 selon le registre des entreprises et est actionnaire indirectement de cette dernière à la hauteur de 50%.

2.29. Tel qu'il appert de la Demande, cette dernière indique que les Entités Solstar auraient transmis des informations fausses dans les notices d'offres (P-17 et P-18), en omettant de divulguer le statut, le rôle et les antécédents d'Arella et qu'il appert que VMWH était au courant de cette omission.

- 2.30. Il est bon de rappeler, que les Entités Solstar et GF Mille ont signé une convention par laquelle PSI s'est engagée à payer 1 M USD par année pendant 3 ans à GF Mille. Cette entente a été divulguée aux notices d'offres du 17 et du 20 avril 2020, mais la situation de conflits d'intérêts entourant le statut et le rôle de Arella dans les deux sociétés liées à la convention n'a pas été divulguée.
- 2.31. Quant à T.Baltzis, celui-ci a indiqué à l'Administrateur provisoire qu'il avait connaissance du passé trouble de Arella, lequel a également reçu une rémunération de 500 k\$ de PSI:
- « Q. Arella, Maximilien, vous savez qu'il a eu...
R. Oui.
Q. Certains problèmes aux États-Unis?
R. Oui.
Q. Vous le savez, il a un passé trouble?
R. Oui.
Q. Bon. Fait que c'est pour ça que je me questionne à savoir c'était quoi son rôle. Il a quand même touché un demi-million. C'est de l'argent des investisseurs que vous avez levé.
R. Oui, oui, c'est 100 000 à peu près, pour cinq ans. »
- 2.32. Pourtant, ce qui précède laissait déjà présager le pire dès la constitution de ce fonds, mais ces éléments préoccupants n'ont pas été divulgués aux investisseurs, et ce, bien que les Entités WH et les Entités Solstar en avaient pleinement connaissance.
- 2.33. Or, les Entités WH et les Entités Solstar reconnaissent maintenant que la valeur de la part de chacun des investisseurs de FSI est faible.

c) L'interrogatoire de Richard Bernard en lien avec la gouvernance et la conformité des Entités WH et les liens avec les émetteurs reliés

- 2.34. L'interrogatoire de R.Bernard a permis de mettre en lumière d'autres éléments troublants qui mettent sérieusement en doute sa capacité d'agir à titre de chef de la conformité des Entités WH.
- 2.35. Afin de contextualiser l'importance du rôle de R.Bernard à titre de chef de la conformité des Entités WH et de l'intensité rehaussée de son rôle en matière de marché dispensé, il est bon de rappeler ce qui suit :
- i. Dans une décision du Tribunal administratif des marchés financiers (le « **TMF** »), le tribunal spécialisé constitué en vertu de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ c. E-6.1 (la « **LESF** »), dans une décision touchant les acteurs du présent dossier:
- « Tous les acteurs sur le marché dispensé doivent vigoureusement respecter les obligations législatives et réglementaires afin que le public soit adéquatement protégé et maintenir la confiance de celui-ci envers les marchés financiers. »
- ii. Tel qu'indiqué dans l'Ordonnance :
- « [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 »³. Elle rend donc ses services dans un territoire miné. (...)
- [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 de 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.

[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 Solstar, Fonds Solstar et Pharma. »

2.36. L'interrogatoire de R.Bernard a permis de mettre en lumière les problématiques de gouvernance et de conformité des Entités WH :

- i. Il est le chef de la conformité de VMWH et de GAWH;
- ii. Il a été sanctionné à deux reprises par le TMF :
 - a. 8 juillet 2024, manquements importants en lien avec BWS et sanction administrative de 20 000 \$; <https://canlii.ca/t/k62h0>
 - b. 25 février 2022, ordonnance qui lui interdit d'agir à titre de superviseur pendant une période de cinq (5) ans et sanction administrative de 5 000 \$; <https://canlii.ca/t/jmsg1>
- iii. Il y a eu plusieurs représentants chez VMWH sous supervision au cours des trois dernières années : Vladislav Adoniev, Alexandre Galasso, Youri Bourdon, Keven Rivard et Youri Chagnon et une nouvelle représentante qui est sous supervision depuis octobre 2024 dont il ignore le nom;
- iv. T.Baltzis et D.Kufedjian sont impliqués activement dans tous les aspects des activités des Entités WH, incluant les opérations et la conformité;
- v. D.Kufedjian porte le titre de directeur de la conformité de VMWH;
- vi. GAWH gère environ 100-120 M\$ d'actifs et VMWH près de 1 milliard d'actifs;
- vii. 30% des actifs de GAWH sont des produits sur le marché dispensé, lesquels sont limités aux 5 ou 6 émetteurs reliés aux Entités WH;
- viii. 90% des clients de GAWH ont des produits sur le marché dispensé;
- ix. Les seuls produits dispensés offerts sont des émetteurs reliés à VMWH :

Q. [91] Est-ce que... J'ai compris du document que vous avez que l'ensemble des produits du marché dispensé que vous offrez sont des émetteurs liés. Est-ce exact?

R. Oui.
- x. « La plupart de mes clients les ont toutes [les émetteurs reliés à WH]. »

2.37. Toujours au niveau de la gouvernance, R.Bernard a admis ne pas avoir été super diligent en matière de rapports au C.A. des Entités WH :

« Q. Est-ce que vous faites des rapports au conseil d'administration sur la conformité?
R. On est supposé de faire des rapports. Malheureusement, on n'a pas été super diligents sur ce côté-là, mais encore là, je suis quand même confortable avec la situation parce qu'on est une très petite équipe. »

2.38. D'ailleurs, l'Administrateur provisoire n'a eu accès qu'aux rapports de conformité préalablement à 2017.

- 2.39. De la même façon, R.Bernard a admis qu'il n'existe aucun rapport quant à l'approbation des produits distribués par les Entités WH sur le marché dispensé.
- 2.40. Pire encore, malgré l'exigence de l'Autorité de mettre en place un comité d'approbation des produits, R.Bernard a décidé d'y mettre fin :
- « R. Fait qu'on a arrêté ça et on a dit... Le comité, c'est... Le comité, c'est surtout moi et Tommy. »
- Q. [268] Mais en fait, le comité est informel, c'est ce que je comprends?
- R. Exact. »
- 2.41. Bien qu'il admette que c'est dans les bonnes pratiques d'un chef de conformité de donner des formations aux représentants, il n'en donne pas.
- 2.42. Questionné sur les motifs justifiant la présence de T.Baltzis à titre de président du C.A. des émetteurs reliés, R.Bernard a indiqué que c'est à sa demande afin « qu'on ait un siège sur le board parce que j'ai vu des désastres, historiquement ».
- 2.43. Or, malgré que les Entités WH invoquent qu'ils ont des intérêts en « commun » avec les investisseurs et que le fait que T.Baltzis siège sur le C.A. des sociétés opérantes liées aux émetteurs reliés afin d'avoir une « visibilité » au bénéfice des investisseurs, cette situation ne semble pas avoir été dans l'intérêt des investisseurs lesquels, à titre d'exemple non limitatif :
- i. N'ont pas été informés du défaut de déposer des états financiers audités dans les délais;
 - ii. N'ont pas été informés des CTO;
 - iii. N'ont pas été informés de la chute drastique de la valeur des parts de FSI, sauf quelques clients qui auraient obtenu un traitement préférentiel.
- 2.44. Questionné sur la mise en place d'un processus formel pour gérer les situations de conflits d'intérêts et la présence d'une personne indépendante, la réponse de R.Bernard est la suivante :
- « Q. [390] Alors, donc, vous n'avez pas vraiment de processus formel pour gérer les situations de conflit d'intérêts? C'est ce que je comprends?
- R. Bien, il n'y a pas de processus...
- (...)
- Q. O.K. Avez-vous... Pour les conflits d'intérêts, vous êtes trois, là, mais est-ce que vous avez quelqu'un d'indépendant qui regarde ça? Avez-vous...
- R. Non. »
- 2.45. En lien avec les préoccupations de la Cour relativement à l'émission de débentures par PSI lorsque le fonds était sous l'objet d'un CTO, la réponse de R.Bernard, à titre de chef de la conformité des Entités WH, est totalement désinvolte :
- « Q. Mais il y a eu pendant le CTO des débentures qui ont été émis pour Solstar?
- R. Oui. Ça, c'est des transactions de gré à gré, là, ça n'a aucun rapport avec WhiteHaven.
- Q. [301] Ça impliquait des clients WhiteHaven?
- R. Oui, on a facilité les transactions. Ce sont des transactions de gré à gré...
- Q. [302] En sachant...
- R. Deux individus qui procèdent à une transaction.
- Q. [303] En sachant qu'il y avait un CTO, est-ce que les clients ont été informés du CTO?
- R. Oui.

Q. Mais vous l'avez informé par écrit qu'il y avait un CTO?

R. Bien, le client nous dit : « Je veux acheter Solstar »...

Q. C'est pas ça que je vous demande. La question c'est : est-ce que vous les avez informés qu'il y avait une interdiction sur le titre?

R. Il y a, il y a... C'est sur notre site web, c'est dans la documentation. Est-ce que j'ai informé personnellement la personne? Non. »

2.46. Bien que R.Bernard a indiqué que « cela n'a aucun rapport avec WhiteHaven » dans le cadre de son interrogatoire, une somme de 391 k\$ a été levée auprès de clients de GAWH et donc en gestion discrétionnaire par le biais de débentures émises par PSI.

2.47. Par ailleurs, dans le cadre des réponses aux engagements transmises le 11 novembre 2024, l'Administrateur provisoire a également constaté que VMWH a obtenu une commission de 4% relativement à l'émission de ces débentures.

2.48. Quant à la chute drastique de la valeur des parts de FSI, dont les relevés de compte des investisseurs ne faisaient aucunement état, le témoignage de R.Bernard est stupéfiant et totalement irréconciliable avec ses obligations légales :

« R. Bien, je savais qu'il y avait une révision, là. Je ne savais pas ça allait être quoi la valeur, là.

Q. O.K., mais est-ce que des investisseurs ont été informés que la valeur avait chuté drastiquement?

R. Je leur ai indiqué que c'était possible qu'il y ait une sérieuse dévaluation de Solstar. »

2.49. R.Bernard a également confirmé à l'Administrateur provisoire qu'il a, en gestion discrétionnaire pour GAWH, converti 100% de ses clients qui détenaient des débentures pour des parts de FSI, passant ainsi de créanciers à détenteurs de parts.

2.50. Au total, près de 3 M\$ ont été convertis et les Entités WH ont également touché une commission sur ces conversions de 2% totalisant 66 760\$.

2.51. De façon inquiétante, alors que R.Bernard est celui qui prend les décisions discrétionnaires pour ses clients qui ont, pour la plupart, eu dans le portefeuille des placements Solstar, il appert que ce dernier ne semble pas connaître adéquatement ce produit :

« Q. C'étaient quoi... C'étaient quoi les milestones en 2020?

R. Bien, Solstar, ça a changé complètement...

Q. Non, mais c'est quoi les milestones en 2020?

R. Euh, bien, en 2020, je ne sais pas, là.

Q. En 2021, c'étaient quoi?

R. Bien, là, on était complètement dans la recherche COVID, là.

Q. [579] Fait que c'est quoi les milestones?

R. Bien, ça a... Tout a déraillé, là. Euh. Les milestones, c'étaient sur le H. pylori. Moi, je m'attendais à ce que ça prenne une dizaine d'années, là. Euh. Et, bien, là, COVID est arrivé, ils ont commencé à faire des études. Ils pensaient qu'il y avait un remède sur COVID, fait que là, ça a complètement bouleversé aurait été un extra, là.

Q. [582] Puis, c'est quoi les milestones en 2022? Après la COVID, là, il n'y a plus de remède, là?

R. Bien, là...

Q. [583] C'est quoi les milestones?

R. Ça continue avec la H. pylori.

Q. De la recherche sur quoi? De façon spécifique, les milestones, c'est quoi?

R. Demandez à Solstar, là, je ne suis pas scientifique, là.

Q. Bien, dites-le que vous ne le savez pas, d'abord.

R. Mais je ne suis pas un scientifique. Je le sais pas comment ça marche, la H. pylori. Tu le sais-tu, toi? Moi, je le sais pas. »

2.52. Ceci dit, de façon candide, R. Bernard indique ce qui suit relativement à la valeur des parts de FSI : « Bien, Solstar, en ce moment, ça vaut zéro, là. Ça va être un write off, là. That's it, là. ».

2.53. Comme indiqué dans le Premier Rapport, l'Administrateur provisoire a constaté que les Entités WH ont fait un prêt de 505 k\$ à Eggpress et un prêt de 250 k\$ à BWS, lesquels n'ont aucunement été divulgués, que ce soit dans les notices d'offres ou dans la déclaration de divulgation de conflits d'intérêts.

2.54. Questionné à ce sujet, R. Bernard a tout d'abord nié que le fait que les Entités WH soient créanciers d'un émetteur relié/société opérante soit un conflit d'intérêts pour finalement se résoudre à admettre qu'il s'agissait d'un conflit qui aurait dû être divulgué :

« Q. O.K. Puis, pourquoi ça n'a pas été divulgué, la position de créancier de WhiteHaven Placements à l'égard de BWS et d'Eggpress?

R. Euh. Bonne question, là. C'est des prêts qui ont été faits durant la COVID, là, pour sauver ces compagnies là, là. J'ai pas les détails de ça, moi.

Q. Fait que si c'est fait dans la COVID, on ne divulgue pas le conflit?

R. Non, c'est pas ça.

Q. Pourquoi ça n'a pas été divulgué?

R. Euh, il faudrait que je vérifie.

Q. Vous ne le savez pas?

R. Non, je le sais pas.

Q. Vous êtes chef de la conformité, vous êtes impliqué dans la situation de conflit, vous savez qu'il y a eu ces prêts-là, là. Je ne vous apprends rien aujourd'hui?

R. Non, non.

Q. Puis, vous ne savez pas pourquoi ça n'a pas été divulgué?

R. Il faudrait que je vérifie.

R. Euh. Encore là, ça reste discutable, si c'est un conflit d'une corporation qui prête de l'argent à une autre corporation.

Q. Mais de votre opinion, c'est pas clair que c'est un conflit d'intérêts? C'est ça qu'on retient?

R. Euh. Est-ce que... C'est des situations qui arrivent régulièrement, là.

Q. Est-ce que vous connaissez les modalités du prêt?

R. Non.

Q. Vous ne le savez pas?

R. Non.

Q. Fait que vous ne pouvez pas savoir non plus comment analyser ce conflit-là parce que vous ne connaissez pas les modalités?

R. Non.

Q. Avez-vous posé des questions?

R. Non.

Q. Mais je vous pose la question aujourd'hui. Vous n'avez pas besoin de regarder vos notes, vous êtes devant moi. C'est-tu un conflit ou pas?

R. Potentiellement, oui.

Q. Donc, ça, au minimum, c'est un conflit d'intérêts apparent?

R. Oui.

Q. Puis qui aurait dû être divulgué?

R. Oui. »

- 2.55. Comme indiqué ci-après en ce qui concerne le registre des plaintes, l'Administrateur provisoire a reçu une copie de celui-ci, mais ne semble pas complet, et ce, considérant l'absence de plaintes reçues par l'Administrateur provisoire qui font référence à des plaintes antérieures qui ne sont pas consignées au registre de plaintes des Entités WH.
- 2.56. Par ailleurs, l'Administrateur provisoire a constaté que R.Bernard, chef de la conformité n'est pas impliqué dans le traitement et la gestion des plaintes. De la même façon, T.Baltzis a indiqué qu'il n'est pas réellement au courant du contenu de ce registre, qui s'occupe réellement du suivi des plaintes indiquant : « je suis juste pas impliqué dans les plaintes ».

d) Constats en lien avec la gouvernance et la conformité

- 2.57. En sus des constats troublants constatés par l'Administrateur provisoire en lien avec l'interrogatoire de R.Bernard, à titre de chef de conformité, l'Administrateur provisoire a mandaté Me Ginette Depelteau afin de dresser des constats quant à la gouvernance et la conformité des Entités WH.
- 2.58. Les constats de Me Depelteau sont accablants quant aux déficiences relativement aux règles de gouvernance et de conformité des Entités WH (le « **Rapport – Conformité** »), **Annexe B**.
- 2.59. Dans le cadre de son rapport, Me Delpelteau a dressé les constats suivants qui se doivent d'être traités et corrigés:
- i. Au niveau de la gouvernance des Entités WH, l'équipe est constituée de trois personnes qui dirigent, ensemble, les entités du groupe. Ces mêmes trois personnes constituent le conseil d'administration. Leur proximité fait en sorte qu'elles sont intimement liées dans tous les aspects de l'organisation, dont la conformité.
 - ii. Une structure de la conformité est en place pour couvrir les activités de VMWH et GAWH, mais n'est pas appropriée. Tant le chef de la conformité que le directeur de la conformité sont actionnaires et administrateurs de l'une ou l'autre des entités VMWH et GAWH, entités auprès desquelles ils sont redevables en termes de reddition de compte et qui sont présidées par la personne au centre de tous les conflits d'intérêts, soit T.Baltzis. Par ailleurs, compte tenu des sanctions imposées par le Tribunal administratif des marchés financiers au chef de la conformité, on peut se demander s'il est vraiment en mesure d'assumer pleinement son rôle et ses responsabilités. Finalement, le double rôle comme gestionnaire discrétionnaire de portefeuille et chef de conformité dans GAWH suscite minimalement un malaise et des questionnements quant à sa capacité d'agir comme chef de la conformité dans l'intérêt supérieur des clients;
 - iii. Les processus de conformité pour la sélection et le suivi des produits des marchés dispensés ne sont ni structurés et ni documentés. Par ailleurs, le rôle actif du chef de la conformité dans l'élaboration du modèle d'affaires des Entités WH nous amène à nous questionner sur sa capacité d'indépendance dans la mesure où les conflits d'intérêts doivent être gérés ou même évités dans l'intérêt du client.
 - iv. Il n'y a ni réelles mesures ni processus formel pour repérer, traiter et éviter les conflits d'intérêts importants existants et prévisibles. Il n'y a pas de structure

- indépendante pour examiner et référer ces questions (mis à part les validations demandées à une firme d'avocat externe pour la divulgation à faire aux clients). L'omniprésence des conflits d'intérêts chez WhiteHaven nécessite que de réelles mesures soient en place. Finalement, l'ensemble des questions soulevées dans le présent rapport quant à ce sujet ne sont ni supervisées ni gérées adéquatement par le chef de la conformité et il y a lieu de s'interroger si plusieurs de ces conflits n'auraient pas dû être évités dans l'intérêt des clients.
- v. La gestion des plaintes est documentée, mais il y a peu d'implication de la part du chef de la conformité. Par ailleurs, il y a minimalement apparence de conflits d'intérêts dans le traitement des plaintes puisque le chef de la conformité occupe des fonctions de gestionnaire de portefeuille. Le client peut se questionner sur le traitement rigoureux et approprié de sa plainte par le chef de la conformité.
 - vi. Le rôle et les responsabilités de la conformité sont bien définis dans le Manuel de conformité, mais le chef de la conformité ne remplit pas le rôle qui lui incombe. Par ailleurs, la structure hiérarchique de la conformité et le fait que le chef relève du président alors que ce dernier est en conflit d'intérêts sont inappropriés. Il n'y a aucun mécanisme indépendant de prévu permettant au chef de la conformité d'agir et d'assumer pleinement son rôle de façon indépendante.
- 2.60. L'Administrateur provisoire estime qu'il y a un risque élevé que le problème de gouvernance et de conformité ait une incidence importante sur les recommandations ou les décisions des Entités WH et de leurs représentants auprès de leurs clients/investisseurs.
- 2.61. En effet, PWH est actionnaire de la société opérante/cible et bénéficie de droits dans le cadre de la convention d'actionnaires, T.Baltzis est le président du conseil d'administration protégé par la convention d'actionnaires, VMWH est l'agent exclusif de placement, autorise/approuve le produit, GAWH inclut les émetteurs reliés dans les produits placés sous gestion discrétionnaire, les Entités WH peuvent percevoir des frais en sus de percevoir les commissions sur les placements, T.Baltzis est le constituant des fiducies de placement, est impliqué dans l'évaluation de la valeur initiale des parts, rendrait des services de consultation rémunérés et PWH est créancière de certaines sociétés opérantes reliées à des émetteurs.
- 2.62. Par ailleurs, il est manifeste qu'il n'y a pas de *segregation of duties* malgré les demandes répétées de l'Autorité à cet égard.
- 2.63. Le fait que PWH est actionnaire des émetteurs reliés/sociétés opérantes crée énormément d'enjeux au niveau des conflits d'intérêts et de la capacité des Entités WH d'effectuer des recommandations ou de prendre des décisions dans l'intérêt exclusif des clients.
- 2.64. En effet, PWH devient actionnaire au moment de la création de la société ou après, mais toujours avant que celle-ci devienne une émettrice et donc avant la première levée de fonds dont les Entités WH sont les seuls agents de placement et sont impliqués dans l'évaluation initiale de la valeur de l'entreprise.
- 2.65. T.Baltzis résume ainsi la situation de départ : « Hey, je suis intéressé de monter de l'argent ». Puis là, nous autres, on voit ça, on dit, des fois, : « Regarde, je vais vous aider, mais en même temps, nous autres, on veut prendre un peu de skin in the game qui est dans le Shareholder Agreement, on met un drag along, puis un tag along,

qu'on ne peut pas vendre nos actions avant nos actionnaires, avant le fonds qu'on va, on va monter. »

2.66. Cette façon de faire a débuté avec BWS et CSI, alors que Gavrill était un conseiller.

e) Interrogatoire de Tommy Baltzis

2.67. Comme indiqué précédemment, l'Administrateur provisoire a procédé à l'interrogatoire de T.Baltzis en lien avec les préoccupations retenues dans le cadre de l'Ordonnance.

2.68. Le Rapport – Conformité et l'interrogatoire de T.Baltzis mettent en lumière les problématiques de gouvernance et de conformité des Entités WH et des émetteurs reliés/sociétés opérantes.

Les sommes versées aux Entités WH en sus des commissions

2.69. Selon la documentation transmise par T.Baltzis le 11 novembre 2024, VMWH aurait perçu des commissions totalisant 1 172 608\$ en lien avec les Entités Solstar sur la base des pourcentages de commission suivants :

- 10% sur les débetures émises par CSI;
- 2% sur la conversion des débetures en des parts du FSI;
- 10% sur les parts émises par FSI;
- 4% sur les débetures émises par PSI.

2.70. En sus des commissions reçues par les Entités WH en provenance des Entités Solstar, l'Administrateur provisoire a constaté qu'une somme totalisant 225 k\$, a été versée par PSI, entre 2020 et 2021 à titre de « service consultatif ».

2.71. Questionné à ce sujet lors de son interrogatoire du 21 octobre 2024, T.Baltzis n'a été en mesure que de fournir une réponse vague et générale relativement aux services qui auraient été réellement exécutés en contrepartie de la somme de 225 k\$.

2.72. De façon également préoccupante, considérant la situation de conflit d'intérêts entre les Entités WH et les Entités Solstar, questionné sur les « services de consultation », T.Baltzis a indiqué ce qui suit :

R. C'est, c'est un montant qu'on a établi par année pour aider de quand eux autres, n'importe quoi de qu'est-ce qu'eux autres, ils ont besoin. Que ce soit pour aider à faire du marketing, leur pitch deck, que ce soit pour négocier quelque chose, que ce soit stratégique, que ce soit pour aller faire ce qu'ils ont besoin.

2.73. Cette situation est préoccupante, considérant que cette implication à titre de conseiller / consultant et ce conflit d'intérêts ne sont pas divulgués aux notices d'offres des Entités Solstar.

2.74. Questionné sur le calcul des montants facturés, la réponse de T.Baltzis est également troublante :

« Q. Mais vous êtes rémunérés comment? À l'heure?

R. Non, c'était un, un montant.

Q. Puis, ça a été déterminé, ça, quand?

R. Oui, au début de l'année.

Q. On dit : « Bon, bien, cette année, au début de l'année, vous allez me verser 75 000. Je suis à votre disposition si vous avez besoin de moi », puis vous êtes payés, peu importe ce qui est fait?

R. C'est : « Pour l'année, voici qu'est-ce que vous avez besoin, mais vous pouvez... » C'était, c'était fait comme un average mensuel. Puis on a dit : « Bien, tu peux, tu peux le couper quand tu veux. » C'est un peu de la façon qu'on fait.

Q. [992] O.K. Puis, il y a-tu un contrat pour ça?

R. Non, c'est une facture qu'on fait, puis on a des services. On, on... On n'est pas là pour documenter chaque heure, là, sinon, sinon on va jamais finir, là. »

- 2.75. Le 11 novembre 2024, soit la veille du présent rapport, T.Baltzis a transmis certains documents et informations en lien avec les sommes reçues par les Entités WH en provenance de PSI.
- 2.76. Sur la base des documents reçus le 11 novembre 2024, l'Administrateur provisoire a constaté qu'une somme de 488 k\$ a été facturée à PSI par VMWH ou WHCR entre le 18 septembre 2018 et le 30 janvier 2021 à titre de « frais de consultation »:

Entité WH qui a émis la facture	Date de la facture	Description contenue à la facture	Montant de la facture (avant taxes)
VMWH	18 septembre 2018	« consulting fees re : exit strategy »	100 000,00 \$
WHCP	21 janvier 2019	« No Description »	50 000,00 \$
WHCP	1 ^{er} juillet 2019	« No Description »	50 000,00 \$
WHCP	1 ^{er} juillet 2020	« Consulting Fees »	150 000,00 \$
WHCP	30 janvier 2021	« Consulting Fees »	75 000,00 \$
Total :			425 000,00 \$

- 2.77. Le 11 novembre 2024, les nouvelles explications données par T.Baltzis relativement à ces « frais de consultations » sont à l'effet que les services de consultation seraient les suivants :

- i. Services de consultation en fonction des objectifs de l'entreprise, en étroite collaboration avec l'équipe dirigeante;
- ii. Plan stratégique pour sortie éventuelle et stratégies de financement;
- iii. Participation aux analyses et décisions stratégiques, telles que les investissements dans de nouvelles technologies ou produits;
- iv. Participation à des meetings scientifiques;
- v. Suivi sur la planification financière;
- vi. Apporter un soutien sur les aspects comptables et de gouvernance, incluant les audits selon les normes IFRS;
- vii. Révision et négociation de contrats entre les parties;
- viii. Toute autre demande ad hoc.

- 2.78. À ce stade, la documentation transmise le 11 novembre 2024 ne permet pas de justifier la somme payée par PSI de 425 k\$ en honoraires de consultation.
- 2.79. Ceci dit, dans la mesure où les services susmentionnés ont réellement été rendus, il est préoccupant de constater qu'une telle implication des Entités WH dans les Entités Solstar n'est pas divulguée dans les notices d'offres des Entités Solstar, ni le fait que VMWH et WHCR auraient rendu des services rémunérés de consultation.
- 2.80. La seule mention se trouvant dans les Notices d'offres de 2020 et 2022 est le fait que WHCR a reçu 50 k\$ en 2019 et 50 k\$ en 2020 pour la fonction suivante « sans objet », ce qui est inexact.
- 2.81. Toujours selon les informations reçues le 11 novembre 2024, il appert que VMWH aurait facturé et reçu une somme d'environ 40 k\$ de PSI relativement aux éléments suivants, mais les factures n'ont pas été transmises par VMWH:

Date	Description	Invoice Amount
10/31/2018	<i>Annual Party</i>	\$5,000.00
11/9/2018	<i>Kris Letang charity Hockey Tournament</i>	\$10,000.00
6/13/2018	<i>Due Diligence Fee</i>	\$6,898.50
6/30/2018	<i>Due diligence Q2</i>	\$2,874.38
9/27/2018	<i>Due diligence Q3</i>	\$2,874.38
10/7/2019	<i>Event sponsorship</i>	\$10,000.00
11/15/2022	<i>Annual party sponsorship</i>	\$2,500.00
		\$40,147.26

- 2.82. Pour sa part, PWH aurait facturé à PSI une somme de 13 125 \$ en 2017 à titre de « Exempt Experts reimbursement », mais cette facture n'a pas été transmise à l'Administrateur provisoire. Il est possible de croire que PWH a payé des frais liés à la mise en place de CSI.
- 2.83. Toujours selon les documents reçus le 11 novembre 2024, il appert que d'autres émetteurs reliés aux Entités WH versent également des sommes aux Entités WH outre les commissions.
- 2.84. Or, la divulgation des conflits de VMWH ne fait qu'indiquer que : « outre la rémunération qu'elle perçoit en tant qu'agent vendeur dans le cadre de l'émission de parts du Fonds, WHS, ses filiales et ses sociétés affiliées **peuvent également fournir d'autres services à WBW, pour lesquels ils reçoivent une rémunération** ».
- 2.85. Or, dans la mesure où il y a réellement des services de consultation qui sont rendus, lesquels sont d'ailleurs facturés mensuellement, cette divulgation est au minimum trompeuse.
- 2.86. Par ailleurs, l'Administrateur provisoire est d'avis que les notices d'offres des émetteurs reliés ne divulguent pas convenablement ce conflit d'intérêts en mentionnant uniquement que « FCWH **pourrait** fournir des services de consultation en financement d'entreprise pour lesquels elle recevrait une rémunération » et pour certaines notices en ne divulguant pas les sommes versées ou à verser aux Entités WH, incluant Financement Corporatif Whitehaven inc. (« **FCWH** »).

- 2.87. À ce sujet, L'Administrateur provisoire n'a reçu aucune copie d'une convention de service en lien avec les frais de consultation facturés aux émetteurs reliés aux Entités WH.

WattbyWatt inc.

- 2.88. Relativement à WattbyWatt, il appert qu'initialement WHCR facturait des frais de consultation de 100 k\$ par année (2021) et que par la suite, c'est finalement FCWH qui a continué la facturation annuelle à un montant majoré à 120 k\$ par année (2022 à 2024). Cette société, qui était initialement visée par la Demande, n'est pas visée par l'Ordonnance :

Entité WH	Date	Description sur la facture	Montant
WHCR	5 janvier 2022	« Consulting Fees »	100 000 \$
FCWH	1 ^{er} octobre 2022	« Corporate finance services jan to sep »	90 000 \$
FCWH	1 ^{er} octobre 2022	« Corporate finance services »	10 000 \$
FCWH	1 ^{er} novembre 2022	« Corporate finance services »	10 000 \$
FCWH	1 ^{er} décembre 2022	« Corporate finance services »	10 000 \$
FCWH	2023	« Corporate finance, Consulting »	120 000 \$
FCWH	2024 (jusqu'au 30 septembre 2024)	« Corporate finance, Consulting » jan-sept	90 000 \$
Total:			420 000 \$

- 2.89. Selon les informations du registre des entreprises, le seul actionnaire de FCWH est PWH et ses administrateurs sont T.Baltzis et D. Kufedjian.

NewOak

- 2.90. Relativement à NewOak, FCWH aurait facturé le 5 janvier 2022 une somme totalisant 100 k\$ à NewOak Finance inc. (société opérante), Futurepay Holdings inc. (acquisition de participation) et Orbis Financial Technologies inc. (acquisition de participation), les factures indiquant « Consulting fees ».

FoodCourt

- 2.91. Relativement à FoodCourt, il appert qu'une somme mensuelle de 6 000 \$ a été facturée par FCWH en 2024, totalisant 54 k\$, les factures indiquant comme seul descriptif « Consulting ».

Immex

- 2.92. Relativement à Immex, il appert qu'une somme mensuelle de 5 000 \$ a été facturée par FCWH depuis novembre 2023, les factures indiquant comme seul descriptif « Consulting ».
- 2.93. Considérant les informations ci-dessus relativement aux frais de consultations, l'Administrateur provisoire recommande de faire la lumière sur ces transferts de fonds substantiels.

Prêts octroyés par PWH en faveur de certains émetteurs reliés

- 2.94. Comme indiqué dans le Premier Rapport de l'Administrateur provisoire, ce dernier a constaté que les Entités WH ont fait des avances ou prêts totalisant 755 k\$ à la société opérante de BWS et à Eggpress.
- 2.95. Comme mentionné précédemment, ces prêts n'ont pas été divulgués aux investisseurs, dans les déclarations de divulgation de conflits d'intérêts et dans les notices d'offres.
- 2.96. T.Baltzis a transmis certains documents à l'Administrateur provisoire en lien avec l'avance ou le prêt de 505 k\$ à Eggpress et de 250 k\$ à BWS, mais certains documents sont toujours manquants.
- 2.97. Ainsi, T.Baltzis a fourni à l'Administrateur provisoire un courriel daté du 11 janvier 2022 qui indique ce qui suit relativement au montant de 250 k\$ transmis à BWS :
- « Ceci va être repayer dans les 60 jours avec d'autres levés d'argent. Ce n'est pas un long term loan avec intérêt et je ne veux pas l'associer a des revenues. Aussitôt qu'il a un excédant de cash, je dois me faire repayer. C'est du cash que je garde pour une acquisition que je ne veux pas manquer dans les prochains 90 jours
- SVP garder no fixed repayment date juste mettre on demand within 60 jours. Sinon, je dois demander a subordonner aux investisseurs et mettre un intérêt dessus et ca ne partait pas bien ».
- 2.98. Malgré ce courriel, T.Baltzis a indiqué à l'Administrateur provisoire que les Entités WH ont « d'abord cherché à structurer cette avance sous forme de prêt remboursable sur demande dans un délai de 60 jours (voir e-mail). Cependant, en raison des incertitudes économiques liées à la pandémie et pour éviter tout conflit d'intérêts en passant devant nos investisseurs, nous avons convenu avec Beauty World Search que le remboursement se ferait après que tous les autres créanciers aient été remboursés. Il est important de noter que nous n'avons reçu aucun bénéfice contre le prêt émis, et que ce dernier est subordonné aux positions des investisseurs puisqu'il est sans garantie »
- 2.99. Ceci dit, aucun écrit ne supporte cet élément postérieur au courriel du 11 janvier 2022.
- 2.100. Par ailleurs, la gestion par BWS de l'hypothèque mobilière en faveur du fondé de pouvoir, pour les porteurs d'obligation de BWS a été sanctionnée par le TMF et une pénalité administrative de 60 k\$ a été imposée à BWS <https://canlii.ca/t/k5mq0>
- 2.101. En ce qui concerne le prêt octroyé à Eggpress de 505 k\$, T.Baltzis a indiqué à l'Administrateur provisoire le 11 novembre 2024 que 220 k\$ auraient été versés « en raison de retards administratifs liés au dépôt de la première notice d'offre » et une

somme de 285 k\$ durant la Covid-19. Malgré l'engagement souscrit par T.Baltzis, aucun document n'a été transmis en lien avec ces prêts totalisant 505 k\$

- 2.102. En ce qui concerne MVMT, T.Baltzis a indiqué que PWH a participé monétairement au lancement du fonds MVMT, et ce, en contrepartie de la restitution des profits générés par le fonds MVMT à PWH, et ce, au détriment des clients-investisseurs :
- i. Élisabeth Fortin « s'était engagée à intégrer le GP de MVMT Capital dans WhiteHaven Capital, de sorte que tout profit futur serait redirigé vers WhiteHaven Capital. »;
 - ii. PWH a avancé 50% des coûts estimés à 70 k\$ pour la mise en place de MVMT Capital;
 - iii. PWH a payé des frais d'avocat de 3 500 \$ pour MVMT Capital;
 - iv. Les paiements de PWH ont été faits à Groupe Élisabeth Fortin inc. et n'ont pas été remboursés.
- 2.103. Dans les faits, un *management agreement* a été signé entre les Entités MVMT et WHC visant à rediriger vers cette dernière les profits, mais selon T.Baltzis il n'y a jamais eu de profit au-delà de la distribution de 10% aux investisseurs et donc, aucune somme versée à WHC.
- 2.104. L'Administrateur provisoire a demandé à T.Baltzis de lui indiquer tous montants que la ou les Entités WH auraient reçus des entités BWS/Fashion Hero, MVMT, Solstar, NewOak, Trinity Hotels, Express, FoodCourt, WattbyWatt, IMMEX qui ne sont pas des commissions, mais n'a toujours pas reçu la réponse complète à cet engagement souscrit le 21 octobre 2024.
- 2.105. Il appert cependant du témoignage de T.Baltzis qu'il y a eu des paiements reçus pour la position de *general partner* ou d'actionnaire dans les émetteurs reliés.

La chute de la valeur des parts de Solstar non divulguée aux investisseurs

- 2.106. T.Baltzis a informé l'Administrateur provisoire que PSI avait quatre éléments de valeur et il indique ce qui suit relativement à ceux-ci :
- i. Plateforme de solubilité (H. pylori) : « Il n'y a plus aucune valeur, ça vaut rien »;
 - ii. Projet ARNi : Ils sont en litige depuis 2022 avec GF Mille et puis ça ne vaut plus rien;
 - iii. La licence Linear Therapies : Solstar veut y mettre fin;
 - iv. La participation de 49% dans Linear Therapies;
 - v. Il confirme que les plateformes de solubilité et ARNi ne valent plus rien depuis 2022;
 - vi. La seule valeur résiduelle est la participation de 49% dans Linear Therapies qui tente de développer le biodéfense anti-viral program.
- 2.107. Au prononcé de l'Ordonnance, les détenteurs de parts FSI étaient toujours sous l'impression que la valeur de leurs parts était de 113,59 \$.

- 2.108. Or, les Entités WH ont eu accès en février et juin 2024, respectivement aux états financiers audités des Entités Solstar pour les fins d'années 2022 et 2023 et reconnaissent qu'il était clair à ce moment que la valeur n'était plus de 113,59 \$ à compter de la fin d'année 2022, mais bien 3,60 \$ au niveau de la NAV.
- 2.109. L'explication donnée par les Entités WH afin de ne pas déclarer la réelle valeur ou afin de justifier l'absence de démarche afin de corriger la situation est la suivante :
- « R. Parce que Tom Rossi voulait remettre une notice d'offre à jour, puis enlever le cease trade. Puis, c'est ça que on... C'est ça qu'il planifiait. Alors, d'habitude, quand nous autres, on met les valeurs à jour, bien, pas nous autres, la valeur à jour, mais le custodian met la valeur à jour, c'est, en pratique, c'est quand tu offres une nouvelle, une nouvelle offering. Si elle disait : « Regarde, on ne va pas offrir, on ne va pas aller chercher le nouveau offering, on va attendre Linear Therapies », bien, là, ça serait changé... Les trustees auraient changé avec la valeur. »
- 2.110. Ceci dit, l'inaction de T.Baltzis à titre de président du conseil d'administration de PSI demeure à ce jour inexpliquée.
- 2.111. T.Baltzis était impliqué dans les communications visant la levée du CTO et reconnaît que les clients/investisseurs pensaient toujours en regardant leur relevé que la part valait toujours 113,59 \$.
- « Q. [1139] Et là, ce que je vous dis, c'est pourquoi vous ne les avez pas informés que ce n'était plus ça la situation? Là, vous aviez en main deux états financiers audités qui démontraient clairement, on est d'accord, là, que ce n'était pas la valeur de 113?
R. Oui. »
- 2.112. Il appert que certains clients des Entités WH ont été informés de la chute drastique, mais l'Administrateur provisoire ignore la proportion de ceux-ci, ni pourquoi l'ensemble des clients-investisseurs n'ont pas été informés.
- « R. Oui, il y en a certains. O.K.? C'est qu'il faut que tu comprennes, c'est pas on envoie ça à tous les clients d'une shot, là, puis dire, puis arriver à une panique pour expliquer aux gens. On ne va pas pouvoir gérer ça. Alors, ce qu'on est en train de faire, ou ce qu'on a fait depuis le mois de mars, c'est qu'on a commencé à parler à des clients. On a commencé à informer nos représentants, puis dire : « Hey, ce gars-là qui est médecin, qui a mis 100 000 \$, peux-tu... Peux-tu... On peux-tu faire un meeting spécial pour lui, pour lui dire qu'est-ce qu'il en est, pour qu'il comprenne qu'est-ce qui se passe? »
Q. Donc, si je comprends, il y a certains investisseurs qui auraient été informés, mais d'autres non?
R. On commençait le processus d'informer les investisseurs. »
- 2.113. On comprend donc que pour éviter un mouvement de panique des clients investisseurs, les Entités WH ont priorisé leurs intérêts au détriment des intérêts de leurs clients. Non seulement il s'agit d'une situation de conflit d'intérêts, mais également cela va à l'encontre des obligations des Entités WH à l'égard, notamment, du règlement 31-103 qui prévoit que le courtier doit s'assurer que les titres qu'il compte offrir aux clients sont évalués et approuvés, et qu'une fois offerts aux clients, ils sont surveillés de façon continue pour y relever des changements significatifs.
- 2.114. Par ailleurs, T.Baltzis a indiqué à l'Administrateur provisoire que le gardien de valeur (Olympia Trust) avait été informé de la chute de la valeur à 3,60 \$ en février ou mars 2024.

- 2.115. T.Baltzis a souscrit le 21 octobre 2024 à un engagement de fournir les communications avec Olympia Trust par rapport à la valeur de l'ensemble des émetteurs de la liste, incluant Solstar, à propos de la chute drastique réalisée ou à venir des titres.
- 2.116. Or, les courriels reçus comme réponse à cet engagement le 11 novembre 2024 démontre plutôt que depuis le mois de mars 2024 et jusqu'à la veille de l'Ordonnance, le gardien de valeur a effectué plusieurs suivis auprès de VMWH (T.Baltzis) afin d'obtenir des nouvelles relativement à la mise à jour de la valeur des parts des Entités Solstar et les réponses de T.Baltzis sont essentiellement les suivantes :
- “Working on it... keep u posted!”. “Hoping to give you some news early next week. “, “Will give u amount before June 13 (next Thursday)”, “We are working on removing cease trade and updating offering memorandum with new valuation”
- 2.117. Ainsi, malgré que les Entités WH et les Entités Solstar ont en leur possession les états financiers audités des Entités Solstar de 2022 depuis février 2024 et de 2023 depuis juillet 2024, il appert qu'aucune mise à jour n'a été donnée au gardien de valeur préalablement à l'Ordonnance.
- 2.118. Pourtant, T.Baltzis est très conscient des impacts importants sur les investisseurs qui croyaient à tort que leur placement initial de 10 \$ était toujours à 113 \$:
- « Q. mais ils pensaient encore, au moment, au 13 septembre, ils pensaient encore que ça valait 113,59 \$, leur part, là...
R. Oui.
Q. Qu'ils avaient payée 10 \$, valait 113,59 \$. Pour quelqu'un qui est un investisseur, qui dit : « Moi, là, ce placement-là, c'est fantastique, j'ai fait plus que dix fois ma mise.»
R. Oui.
Q. Alors que dans les faits, depuis février 2024, on connaissait la valeur qui était à 3,60 \$. Là, aujourd'hui, en date du 31 décembre 2023, c'est 2,12 \$. Et si on se ramène un peu plus proche, là...
R. Oui.
Q. La dernière valeur, là, on n'est plus... On n'est même plus dans les dollars, là, on est rendus à des sous.
R. Oui, je sais.
Q. Bien, monsieur Baltzis, c'est des investisseurs, il y a des épargnants, il y a des retraités là-dedans.
R. Je comprends.
Q. Il y en a, là, qui pensaient pouvoir prendre leur retraite avec ça. Il y en a qui pensaient pouvoir vivre, une fois que le placement allait être à échéance, avec ça, qui ont dépensé de l'argent qu'ils pensaient avoir en se basant sur l'information qu'il y avait dans leur REER.
R. Oui.
Q. [1195] Pendant que vous, vous aviez l'information claire que ça ne valait pas ça. Fait que pourquoi ne pas l'avoir dit? Est-ce que c'était pour éviter un mouvement de panique? C'était pourquoi?
R. Non, c'est pour... Pour... Il n'y a pas de règle à dire qu'un placement, que tu ne lèves pas d'argent du côté de WhiteHaven, de pouvoir dire, O.K., il faut tout de suite en 30 jours de le faire. »
- 2.119. De façon difficilement réconciliable avec ce qui précède, les Entités WH continuaient de transmettre aux investisseurs les communications trimestrielles des Entités Solstar, rassurant erronément les investisseurs et omettant de divulguer les faits pertinents précédents dont les Entités WH et des Entités Solstar avaient pourtant connaissance, **Annexe C.**

- 2.120. Malgré tout ce qui précède, GAWH a levé des fonds pour PSI, par le biais de débentures convertibles, et ce, auprès de plus de 20 clients de GAWH, en gestion discrétionnaire, pour un total de 391 k\$ entre le 28 juin 2023 et le 29 avril 2024 et VMWH a obtenu une commission de 4%.

Difficulté à obtenir la collaboration des Entités WH en lien avec la transmission des engagements souscrits le 21 octobre 2024

- 2.121. L'Administrateur provisoire confirme que les Entités WH collaborent avec celui-ci dans le cadre de l'exercice de ses pouvoirs, à l'exception de la transmission des engagements souscrits lors de l'interrogatoire du 21 octobre 2024.
- 2.122. En effet, malgré les nombreux suivis effectués par l'Administrateur provisoire et ses procureurs, certains engagements n'ont toujours pas été transmis et sont au cœur des préoccupations soulevées dans la Demande et l'Ordonnance.

f) Communications avec les clients de VMWH

- 2.123. Depuis sa nomination, plusieurs clients de VMWH ont communiqué avec l'Administrateur provisoire afin de se plaindre de situations entourant les produits sur le marché dispensé distribués par VMWH.
- 2.124. Les communications reçues par l'Administrateur provisoire de clients de VMWH font état, notamment, des éléments suivants :
- i. D'un manque de communication et de suivi de la part de VMWH et des gestionnaires des différents fonds lorsque ceux-ci sont questionnés sur les résultats financiers des fonds;
 - ii. D'un manque de communication et de suivi de VMWH lorsque les clients-investisseurs demandent le rachat de parts de fonds sur le marché dispensé. L'Administrateur provisoire a constaté que plusieurs clients-investisseurs ont demandé le rachat de leurs parts lorsque leurs investissements arrivaient à maturité, mais que ces demandes ne sont pas traitées;
 - iii. D'un manque de transparence de la part de VMWH concernant les termes et modalités associées aux placements dans les fonds. Plusieurs clients restent surpris des réponses qu'ils reçoivent de la part de VMWH lorsque ceux-ci questionnent certaines réponses reçues de VMWH qui ne seraient pas conformes aux représentations faites au moment de l'investissement.
- 2.125. Depuis le début de l'Administration provisoire, l'Administrateur provisoire a reçu un peu plus de 50 appels de la part de clients-investisseurs et une quinzaine de courriels de plaintes à l'égard des Entités WH.

- 2.126. Le tableau ci-dessous présente le nombre annuel de plaintes enregistrées par les Entités WH dans son registre des plaintes.

Année	Nombre de plaintes
2015	1
2017	1
2018	2
2019	2
2020	2
2021	4
2022	4
2023	1
2024	6
Total	23

- 2.127. L'Administrateur provisoire a noté des incohérences entre le registre de plaintes soumis par les Entités WH et les plaintes que celui-ci a reçues directement des clients.
- 2.128. À titre d'exemple, l'une des plaintes mentionnées au registre des plaintes est identifiée comme étant réglée, alors que l'Administrateur provisoire a reçu des communications de la part de ce même client qui indiquent le contraire.
- 2.129. Par ailleurs, le registre des plaintes soumis par VMWH n'identifie pas certaines plaintes que l'Administrateur provisoire a reçues et qui font état des plaintes antérieures qui auraient été soumises à VMWH.

g) Assurance responsabilité et cautionnement

- 2.130. Le 29 octobre 2024, le courtier en assurance de dommages, Octave Assurances, a avisé, T.Baltzis que l'assureur attendrait la publication du Deuxième rapport avant de prendre une décision quant au renouvellement de l'assurance responsabilité de VMWH et de WHC qui vient à échéance le 31 décembre 2024.
- 2.131. Le 29 octobre 2024, le courtier en assurance de dommages, Essor Assurances, a avisé T.Baltzis que l'assureur ne renouvellera pas la police d'assurance cautionnement (3D Crime) de VMWH, cette dernière venant également à échéance le 31 décembre 2024.
- 2.132. Dans la mesure où les assurances responsabilité et cautionnement ne sont pas renouvelées ou remplacées d'ici le 31 décembre 2024, VMWH ne pourra plus opérer à compter du 1^{er} janvier 2025.
- 2.133. L'Administrateur provisoire entend discuter avec l'assureur responsabilité actuel ou un autre assureur afin d'obtenir, dans la mesure du possible, une assurance couvrant les activités en épargne collective.

h) Mise à jour financière

Entités WH	Pour la période débutant le 13 septembre 2024 et terminée le 9 novembre 2024					
	GAWH	PWH	VMWH	WHC	WHCR	TOTAL
Encaissements						
Commissions	4,683	-	1,032,887	-	-	1,037,570
Revenus sous-location	-	11,498	-	-	-	11,498
Frais de gestion	138,785	-	2,677	-	-	141,462
Autres	47	-	6,982	-	36,484	43,513
Transfert entre compte	-	17,292	-	-	-	17,292
Encaissements totaux	143,515	28,790	1,042,546	-	36,484	1,251,335
Décaissements						
Salaires et charges sociales	44,974	-	191,074	-	-	236,048
Commissions versées aux représentants	-	-	495,891	-	-	495,891
Sous-traitants	21,286	-	43,004	-	-	64,290
Loyer	-	22,146	-	-	-	22,146
Assurances	-	-	1,792	-	-	1,792
Location d'autos	-	-	7,075	-	-	7,075
Frais de transactions	5,183	-	-	-	-	5,183
Frais de bureau	87	-	433	-	-	520
Pénalité AMF	-	-	7,500	-	-	7,500
Frais financiers	-	-	555	-	-	555
Frais bancaires	16	2	1,141	-	-	1,159
Remboursement prêt BDC	899	-	-	-	5,282	6,181
Transfert entre compte	14,395	-	2,897	-	-	17,292
Autres	53,668	-	7,500	-	-	61,168
Décaissements totaux	140,508	22,148	758,862	-	5,282	926,800
Variation de l'encaisse	3,007	6,642	283,684	-	31,202	324,535
Encaisse au début	648,322	3,284	512,578	696	587	1,165,467
Encaisse à la fin	651,329	9,926	796,262	696	31,789	1,490,002

i) Prochaines étapes

- 2.134. Afin de corriger les lacunes, préoccupations et problématiques identifiées à ce jour en lien avec la gouvernance et la conformité des Entités WH et des émetteurs reliés, l'Administrateur provisoire entend mettre en place un plan d'action (le « **Plan d'action** »).
- 2.135. L'Administrateur provisoire entend présenter ce Plan d'action à l'Autorité, aux Entités WH et à T.Baltzis afin d'obtenir leurs observations.
- 2.136. Suite aux observations des parties prenantes, l'Administrateur provisoire entend mettre à exécution le Plan d'action, tel qu'il pourrait être modifié suite aux observations reçues.
- 2.137. L'Administrateur provisoire s'adressera à la Cour dans la mesure où certains éléments du Plan d'action dépassent les pouvoirs qui lui sont accordés aux termes de l'Ordonnance ou le spectre de celle-ci.
- 2.138. La liste des éléments suivants constitue une liste non exhaustive des éléments qui pourraient être contenus dans le Plan d'action :
- i. La mise en place des recommandations à venir de Me Depelteau relativement à la gouvernance et la conformité des Entités WH;
 - ii. La cessation des activités des VMWH sur le marché dispensé;
 - iii. La mise en place d'un plan de transition pour VMWH et GAWH à la suite de la fin anticipée des activités sur le marché dispensé de VMWH;
 - iv. La modification de la structure organisationnelle de GAWH;

- v. La modification des rôles et des fonctions de T.Baltzis;
 - vi. Le retrait de R. Bernard à titre de chef de la conformité de VMWH et de GAWH et la nomination d'un nouveau chef de la conformité indépendant;
 - vii. Des restrictions à l'égard de T.Baltzis, D.Kufedjian et R.Bernard pour quelque tâche en matière de conformité auprès des Entités WH;
 - viii. La mise en place de toute autre mesure nécessaire afin d'assurer le respect par les Entités WH des lois et règlements en matière de valeur mobilière.
- 2.139. Par ailleurs, l'Administrateur provisoire entend continuer son enquête sur les sommes ayant transigées entre les Entités WH et les émetteurs reliés/ sociétés opérantes afin de procéder, le cas échéant, aux remboursements de toutes sommes perçues sans droit ou sans contrepartie raisonnable, et ce, afin d'ultimement de créer un fonds au bénéfice d'investisseurs lésés.

3. DÉMARCHES, CONSTATS ET PROCHAINES ÉTAPES EN LIEN AVEC LES ENTITÉS MVMT

a) Démarches effectuées depuis le Premier rapport

- 3.1. Comme indiqué au Premier Rapport, IIHDD et Garda ont été mandatées afin de procéder aux Copies Miroirs.
- 3.2. L'Administrateur provisoire est d'avis que la décision *Ontario Securities Commission v. Go-To Developments Holdings Inc., et al.*, 2023 ONSC 5921 confirme que les privilèges des Défenderesses ne lui sont pas opposables dans la mesure où il s'agit de privilèges appartenant aux sociétés sous administration provisoire et non des privilèges appartenant à un tiers.
- 3.3. Ceci dit, par mesure de précaution considérant que les Copies Miroirs pouvaient contenir des documents n'appartenant pas aux Entités MVMT et afin d'avancer ses travaux, l'Administrateur provisoire a jugé prudent de ne pas accéder ni d'avoir en sa possession les Copies Miroirs effectuées sur les items informatiques des Entités MVMT, celles-ci étant en possession de IIHDD laquelle les a gardées dans un endroit sécurisé.
- 3.4. Ainsi, les données utilisées par l'Administrateur provisoire depuis sa nomination proviennent des sources suivantes :
 - i. Le *Google Drive* de Entités MVMT;
 - ii. Des documents reçus des Entités MVMT à la suite des demandes de documents, notamment, celles du 24 septembre 2024 et 17, 18, 21, 22, 23 et 29 octobre 2024 et de la citation à comparaître datée du 30 octobre 2024 transmises par l'Administrateur provisoire à Élisabeth Fortin;
 - iii. Des données disponibles sur The Mortgage Office (ci-après « **TMO** »), le logiciel de gestion des prêts utilisé par les Entités MVMT. Les données utilisées représentent l'état du portefeuille des prêts en date du 6 novembre 2024;

- iv. Du Registre foncier du Québec; et
 - v. Des relevés bancaires des Entités MVMT.
- 3.5. Depuis le Premier rapport, l'Administrateur provisoire a :
- i. Effectué le suivi des recettes et débours des Entités MVMT;
 - ii. Procédé à l'analyse des demandes de quittances reçues de Mme Élisabeth Fortin;
 - iii. Transmis des citations à comparaître à Mme Élisabeth Fortin ainsi qu'à M. Mitch Fogel de PSB Boisjoli, auditeur des Entités MVMT;
 - iv. Procédé à la revue de certains éléments du dossier d'audit de l'exercice terminé le 31 décembre 2023 des Entités MVMT;
 - v. Procédé à l'analyse des prêts effectués par Société en commandite MVMT Capital (« **SCMC** ») ainsi que des sûretés visant à garantir le remboursement des prêts.

b) Addendum au Premier rapport

- 3.6. L'Administrateur provisoire tient à effectuer une mise à jour qui découle de l'avancement de ses travaux quant à la description des activités de certaines des Entités MVMT.
- 3.7. Commandité MVMT inc. (« **CMI** ») : contrairement à ce qui a été indiqué dans le Premier rapport, CMI n'est pas la société qui effectue la gestion des prêts hypothécaires. Un Management agreement est intervenu le 4 juillet 2018 entre les Entités MVMT et WHC, cette dernière devant agir à titre de gestionnaire. Or, les interrogatoires effectués par l'Administrateur provisoire et sa revue de la documentation pertinente confirment que WHC n'agit pas à titre de gestionnaire et que c'est plutôt Gestion GEF-SF inc. (« **Gestion EF** »), société liée à Élisabeth Fortin qui agit à titre de gestionnaire des prêts hypothécaires de SCMC.
- 3.8. SCMC : aucune description n'avait été présentée dans le Premier rapport. SCMC est la société qui effectue les prêts aux emprunteurs.
- 3.9. Valeurs des prêts : Le Premier rapport présentait une valeur de prêts au 4 octobre 2024 d'un montant de 39,4 M\$ (avant toutes provisions pour perte). Cette valeur a été surévaluée d'un montant de 6,3 M\$ puisque ce montant était inclus dans deux registres de prêts. Le montant aurait donc dû être 33,1 M\$.

c) La notice d'offre du 28 mai 2024 de Fonds MVMT Capital (« FMC »)

- 3.10. Tel que l'Honorable Christian Immer, j.c.s., l'a rappelé dans une décision rendue le 7 janvier 2024 dans l'affaire de l'administration provisoire de Finance Silvermont et al.

« Une notice d'offre n'est pas un document préparé pour la forme. Il constitue le document détaillé sur la base de laquelle l'investisseur prend sa décision d'investir ».

- 3.11. Dans l'affaire [Aitkens](#), la Cour de justice de l'Alberta indique ce qui suit :

[58] The Offering Memorandum is the window that the potential investor looks through before deciding whether to place their money into the project. The Regulations prescribing their form, and the forms themselves, are precise and specific. »

- 3.12. Que ce soit une notice d'offre en matière de dispense pour le marché dispensé ou d'un prospectus, l'information qui est contenue doit découler d'une divulgation franche et complète et ne contenir aucune information qui serait fausse ou trompeuse.
- 3.13. L'Administrateur provisoire a procédé à la revue de la plus récente notice d'offre de FMC, soit celle du 28 mai 2024 (la « **Notice d'offre** »). La Notice d'offre prévoit, notamment, les modalités suivantes :
- 3.13.1. La section conflits d'intérêts indique, notamment ce qui suit :

Le Fonds a retenu les services de Valeurs mobilières WhiteHaven inc., un courtier sur le marché dispensé inscrit, pour agir à titre d'agent de vente principal dans le cadre du placement et de la vente des parts, et le Fonds est libre de retenir les services d'agents de vente additionnels. Placements WhiteHaven inc. détient 50 % des actions émises et en circulation du gestionnaire, soit WhiteHaven Capital inc., lequel est l'actionnaire majoritaire de Commandité MVMT Capital. De plus, Placements WhiteHaven inc. est l'actionnaire majoritaire de Valeurs mobilières WhiteHaven inc. Pour ces raisons, le Fonds pourrait être considéré être un « émetteur associé » de Valeurs mobilières WhiteHaven inc. en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. De plus, Elizabeth Fortin est actionnaire de WhiteHaven Capital inc. par l'intermédiaire de Vega Solutions inc. et de Hyperia Capital inc., deux sociétés détenues et contrôlées par Elizabeth Fortin »

« Le Fonds effectue des co-investissements avec des parties liées, plus particulièrement avec le Groupe Elizabeth Fortin (« **GEF** »), qui est une autre entité prêteuse gérée par Elizabeth Fortin. GEF peut à l'occasion co-investir à titre de prêteur dans le même prêt que le Fonds. Veuillez noter que tous les emprunteurs sont des emprunteurs tiers sans lien de dépendance et que toutes les modalités de prêt ont égalité de rang pour tous les prêteurs. »

[nos soulignements]

- 3.13.2. Le glossaire défini, notamment les éléments suivants :

« **Convention de gestion** : désigne la convention de gestion de propriété et l'actif intervenue entre le Fonds, Fiducie d'exploitation MVMT Capital, Commandité MVMT inc., SEC MVMT Capital, Société en commandite MVMT Capital 1 et le gestionnaire en date du 4 juillet 2018 aux termes de laquelle le gestionnaire fournit des services de gestion de l'actif, administratifs et autres au Fonds et à ses filiales, y compris les services de certains professionnels de la gestion »

« **Gestionnaire** : désigne de gestionnaire du Fonds conformément aux modalités de la convention de gestion, soit Whitehaven Capital inc. »

[nos soulignements]

- 3.13.3. L'article 2.2.1. de la Notice d'offre intitulé « Activités reliées aux prêts garantis par des hypothèques indique, notamment, ce qui suit :

Le Fonds octroie des prêts aux emprunteurs que le Fonds considère comme étant solvables malgré des historiques de crédit qui limitent leur accès à des sources traditionnelles de crédit à la consommation, aux emprunteurs qui ont des projets d'achat et de revente d'immeubles sur un horizon court terme ou des projets de construction ou de rénovation et qui respectent les critères d'admissibilité du gestionnaire du Fonds.

[nos soulignements]

- 3.13.4. L'article 2.8.2 de la Notice d'offre intitulé « Convention de gestion » indique ce qui suit :

« L'activité et les affaires du Fonds et de ses filiales seront administrées à l'externe par le gestionnaire. Conformément à la Convention de gestion, le gestionnaire fournira les dirigeants et les employés ainsi que des conseils de gestion et des services administratifs au Fonds. »

[nos soulignements]

3.13.5. La section « Prêts hypothécaires résidentiels et prêts hypothécaires commerciaux » indique :

« Le Fonds utilise principalement ses ressources pour le financement des prêts hypothécaires résidentiels, et des prêts hypothécaires commerciaux garantis par des hypothèques de **premier et de deuxième rangs**. Le prêt hypothécaire est garanti au moyen de la propriété qui en fait l'objet et/ou d'une autre propriété dans laquelle l'emprunteur détient des participations, **le tout à la discrétion du gestionnaire du Fonds**. Le Fonds prête un montant minimal de 25 000 \$ et un montant maximal de 7 000 000 \$, le ratio prêt/valeur allant jusqu'à une valeur maximale de 75 % de la valeur d'expertise de la propriété déterminée par un évaluateur tiers qualifié. Selon le ratio prêt/valeur et le montant du prêt, le Fonds exige un taux d'intérêt d'un minimum de 12 % et de 18 %. Les prêts hypothécaires de cette catégorie ont une durée minimale de trois (3) mois et une durée maximale d'un (1) an renouvelable.

Les emprunteurs peuvent effectuer des paiements mensuels au Fonds équivalent uniquement au montant des intérêts. Les emprunteurs peuvent choisir de fournir des chèques postdatés, procéder par paiements préautorisés, demander que les paiements d'intérêts soient déduits de l'avance nette ou rembourser le capital avec les intérêts à l'échéance. Les emprunteurs doivent rembourser le prêt à sa date d'échéance, y compris les intérêts et tous les autres coûts et frais relatifs au prêt. »

[nos soulignements]

3.13.6. L'annexe C de la Notice d'offre indique cependant qu'à l'occasion des sûretés de 3^e rang peuvent être acceptées.

3.13.7. L'annexe C de la Notice d'offre donne les renseignements supplémentaires suivants:

- 100 % est le pourcentage du capital total des créances hypothécaires représenté par les créances hypothécaires arrivant à échéance dans moins d'un an après la date de l'aperçu prévu à l'article d(i);
- 20 clients ont une créance hypothécaire en souffrance depuis plus de 90 jours, le capital de ces créances est de 15 396 832 \$ et le pourcentage qu'elles représentent du capital total des créances hypothécaires est de 50,14 %;
- Il n'existe aucune créance hypothécaire ayant subi une dépréciation;
- Il n'existe aucune créance hypothécaire ayant subi une dépréciation ou en situation de défaillance pour laquelle SEC MVMT Capital a permis des aménagements en vue d'aplanir les difficultés financières de l'emprunteur;
- La cote de crédit moyenne des emprunteurs, pondérée en fonction du capital des créances hypothécaires, est inconnue de SEC MVMT Capital;

- Aucune créance hypothécaire ne représente au moins 10 % du capital total des créances hypothécaires.

3.13.8. L'annexe C de la Notice d'offre indique ce qui suit relativement au rendement versé aux investisseurs :

« Depuis sa création en 2019, le Fonds a obtenu un rendement annualisé de 10% par rapport à l'exercice précédent. Les rendements sont établis après déduction de tous les frais et sont calculés comme suit : « rendement annuel = distributions totales / valeur des parts »

d) Les divergences identifiées par l'Administrateur provisoire relativement à la Notice d'offre

- 3.14. Dans le cadre de ses travaux, l'Administrateur provisoire a constaté que certaines informations contenues à la Notice d'offres sont fausses, trompeuses ou incomplètes, le tout tel que ci-après indiqué.
- 3.15. Les informations fausses ou trompeuses contenues à la Notice d'offre sont non seulement préoccupantes, mais sont également au détriment des intérêts des investisseurs et visent des situations de conflits d'intérêts liées à des éléments extrêmement sensibles des prêts octroyés par SCMC à savoir :
- La gestion des prêts SCMC par une ou des sociétés liées à Élisabeth Fortin;
 - Des prêts octroyés par SCMC avec des coprêteurs liés à Élisabeth Fortin;
 - La perception des paiements des emprunteurs de SCMC par une ou des sociétés liées à Élisabeth Fortin; et
 - Des prêts octroyés par SCMC de plusieurs millions de dollars à des sociétés liées à Élisabeth Fortin.
- 3.16. Ces éléments problématiques ont été identifiés suite à l'Ordonnance et découverts dans le cadre des travaux de l'Administrateur provisoire, à l'exception d'un prêt à une personne liée (Strawberry) qui était à la connaissance de l'Autorité.

e) L'absence de divulgation du ou des réels gestionnaires des prêts octroyés par SCMC

- 3.17. La Notice d'offre indique que le gestionnaire serait WHC. Or, à nouveau cette information est fausse ou trompeuse. En effet, WHC n'est pas le gestionnaire des prêts et est une compagnie sans opération selon T.Baltzis.
- 3.18. En effet, les documents et informations consultés par l'Administrateur provisoire tendent à démontrer que le réel gestionnaire est GEF et/ou Gestion EF, ce qui n'a pas été divulgué dans la Notice d'offre.
- 3.19. Or, le gestionnaire ayant de large pouvoir, il est inconcevable que cet élément n'ait pas été divulgué dans le cadre de la Notice d'offre.
- 3.20. Par ailleurs, en réponse à la citation à comparaître transmise aux Entités MVMT, ces dernières ont confirmé qu'aucune convention ne lie ces dernières à GEF ou Gestion EF, ce qui est hautement préoccupant considérant le rôle de ces dernières à l'égard des prêts octroyés par SCMC et le fait qu'elles sont des sociétés liées.

- 3.21. Cette situation amène forcément à des conflits d'intérêts. Par exemple, Élisabeth Fortin a indiqué que pour le Prêt 175-MVMT, Gestion EF, à titre de coprêteur, a été remboursé, partiellement ou totalement, avant SCMC.
- 3.22. De la même façon, un autre coprêteur (Skyfall Capital Ltd, société établie à Nassau au Bahamas) a été complètement remboursé en priorité de SCMC dans le prêt 155-MVMT alors qu'une balance en capital de 325 k\$ est toujours due à SCMC et que cette dernière et GEF ont consenti à ce remboursement et à la mainlevée partielle.
- 3.23. Toujours en lien avec les conflits d'intérêts, l'Administrateur provisoire a noté que SCMC a octroyé des cessions de rang à GEF ou Gestion EF, notamment, dans les Prêts 112, 151 et 155-MVMT.
- 3.24. En terminant, les larges pouvoirs du gestionnaire mentionnés dans la Notice d'offre fait en sorte d'inhiber le rôle du ou des fiduciaires de FMC. Or, en l'espèce, Élisabeth Fortin porte le chapeau de fiduciaire de FMC et, indirectement par Gestion EF ou GEF, de gestionnaire des prêts.

f) La perception (encaissements et recours) des paiements associés aux prêts SCMC non pas par les Entités MVMT, mais par GEF ou Gestion EF

- 3.25. La Notice d'offre indique que « Les emprunteurs peuvent effectuer des paiements mensuels au Fonds ».
- 3.26. Or, l'Administrateur provisoire a constaté que cette information est fausse ou trompeuse.
- 3.27. En effet, la revue des relevés bancaires des Entités MVMT et des registres des Entités MVMT contenus sur TMO démontre que les emprunteurs ne paient pas directement SCMC, mais bien GEF ou Gestion EF. Or, cette information n'est pas divulguée dans la Notice d'offre.
- 3.28. Ainsi, GEF ou Gestion EF (selon le prêt) contrôle les encaissements des prêts (capital, intérêts et frais de gestion) octroyés par SCMC et c'est GEF ou Gestion EF, selon le cas applicable, qui redistribue les sommes perçues des emprunteurs.
- 3.29. Les actionnaires de GEF sont : Élisabeth Fortin et Mourad Amal.
- 3.30. Les administrateurs de GEF : Élisabeth Fortin.
- 3.31. Les actionnaires de Gestion EF sont : GEF et La Quinte Flush Royale inc. (Philippe Thibodeau et Clayton Desautels).
- 3.32. Les administrateurs de Gestion EF sont : Elizabeth Fortin et Philippe Thibodeau.
- 3.33. Or, Clayton Desautels et Philippe Thibodeau ont été fiduciaires de FMC jusqu'en mars 2023 et l'implication de Gestion EF, à titre de coprêteur et de « gestionnaire » de prêts n'a pas été divulguée dans la Notice d'offre.
- 3.34. Cette façon de faire qui a été dissimulée aux investisseurs est préoccupante pour l'Administrateur provisoire.
- 3.35. En effet, cette façon de faire empêche l'Administrateur provisoire de contrôler les recettes découlant des prêts octroyés par SCMC et le fait qu'une ou des sociétés

liées à Élisabeth Fortin a/ont le contrôle des paiements reçus des emprunteurs, de la gestion de prêts, des approbations de prêts et des déboursés n'est certainement pas dans l'intérêt de FMC et donc ultimement des investisseurs.

- 3.36. Par ailleurs, aux termes de la citation à comparaître, l'Administrateur provisoire a demandé aux Entités MVMT de fournir la liste des recours en cours en lien avec les prêts SCMC. La réponse donnée a été qu'il n'y a aucune poursuite judiciaire en cours.
- 3.37. Or, cette réponse est préoccupante, et ce, considérant que l'Administrateur provisoire a consulté le plumitif qui indique que plusieurs recours judiciaires sont en cours qui impliquent à titre de demandeur SCMC et GEF/Gestion EF. L'Administrateur provisoire a informé les Entités MVMT de ce fait, mais n'a toujours pas reçu les informations demandées en lien avec les recours judiciaires entamés par SCMC et GEF/Gestion EF.
- 3.38. Ainsi, l'Administrateur provisoire n'a aucune visibilité sur les recours judiciaires de SCMC, laquelle est représentée par le même procureur que GEF/Gestion EF.

g) Les Prêts octroyés par FMC qui ne sont pas « à l'occasion » avec d'autres prêteurs et l'absence de dénonciation du conflit d'intérêts à l'égard de Gestion EF

- 3.39. La Notice d'offre mentionne que les prêts peuvent, à l'occasion, être effectués avec un coprêteur, soit GEF. Or, l'Administrateur provisoire a constaté que cette information est fautive ou trompeuse.
- 3.40. En effet, l'analyse des soixante-douze (72) prêts actifs et garantis par une sûreté démontre que :
- i. 97% des prêts actifs octroyés par SCMC sont effectués avec des coprêteurs;
 - ii. 44% des prêts actifs sont effectués avec GEF ou Gestion EF à titre de coprêteur;
 - iii. 35% des prêts actifs sont effectués avec GEF et un ou des coprêteurs tiers;
 - iv. 17% des prêts actifs sont effectués avec Gestion EF et un ou des coprêteurs tiers;
- 3.41. Qui plus est, la présence de Gestion EF à titre de coprêteur n'a pas été divulguée dans la Notice d'offre.
- 3.42. Également, l'Administrateur provisoire a constaté qu'au moins un prêt actif effectué le 17 juin 2024 implique à titre de coprêteur La Quinte Flush inc. (Philippe Thibodeau et Clayton Desautels, fiduciaires de FMC jusqu'en mars 2023).
- 3.43. Par ailleurs, la Notice d'offre n'indique pas que les prêts peuvent être effectués avec des coprêteurs autre que GEF.
- 3.44. En présence de plus d'un prêteur, les bonnes pratiques militent vers la signature d'une convention de type « syndicat bancaire » ou de gestion entre prêteurs afin

d'établir les règles de gestion du prêt. Or, selon les informations transmises par les Entités MVMT, il n'existe aucune entente entre les prêteurs.

3.45. À nouveau, cet élément est préoccupant et n'est certainement pas dans l'intérêt de FMC et ultimement des investisseurs.

h) Prêts à des emprunteurs liés, et ce, malgré que la Notice d'offre indique qu'aucun prêt n'est fait à des emprunteurs liés

3.46. La Notice d'offre, dans la section conflit d'intérêts, indique ce qui suit :

« Veuillez noter que tous les emprunteurs sont des emprunteurs tiers sans lien de dépendance »

3.47. Or, l'analyse des prêts actifs et octroyés préalablement à la Notice d'offre démontre qu'au moins deux (2) prêts octroyés par SCMC ont été faits à des emprunteurs liés.

3.48. Lors de l'analyse des prêts, nous avons identifié pour le moment deux prêts actifs qui ont été octroyés à des entreprises liées à Elizabeth Fortin.

Prêt 061-MVMT

3.49. Ce prêt octroyé par SCMC de 4,1 M\$, dont le solde actuel est de 1,7 M\$, a été octroyé en faveur de 9427-9759 Québec inc. Or, les actionnaires de cet emprunteur sont, notamment, Hyperia Capital inc. (Elizabeth Fortin) et La Quinte Flush inc. (Philippe Thibodeau et Clayton Desautels).

3.50. Il s'agit donc d'un prêt à un emprunteur lié qui n'a pas été divulgué et qui est contraire à la Notice d'offre.

3.51. Ce prêt devait être garanti par une hypothèque en faveur de SCMC grevant les lots 5 092 270 à 5 092 278. Or, aucune hypothèque n'a été constituée en faveur de SCMC à l'égard de ce prêt.

3.52. En effet, l'hypothèque a plutôt été consentie à PHILUC inc., GEF et Commandité MVMT. Or, l'actionnaire de Commandité MVMT est WHC, une société détenue par PWH et Hyperia Capital inc. (Elizabeth Fortin). Cette situation semble unique à ce prêt à un emprunteur lié et est au détriment des intérêts des investisseurs, ces derniers ne détenant pas de part dans Commandité MVMT.

3.53. Au niveau de l'hypothèque, Elizabeth Fortin a signé pour l'emprunteur et cette dernière et son conjoint Mourad Amal sont cautions personnelles.

Prêt 162-MVMT

3.54. Ce prêt, dont le solde est de 4,1 M\$, a été octroyé en faveur d'une société faisant affaire sous le nom de Les Propriétés Strawberry inc. (« **Strawberry** »). À nouveau, les actionnaires de cet emprunteur sont, notamment, Hyperia Capital inc. (Elizabeth Fortin) et La Quinte Flush inc. (Philippe Thibodeau et Clayton Desautels).

3.55. Il s'agit donc d'un prêt à un emprunteur lié qui n'a pas été divulgué et qui est contraire à la Notice d'offre.

3.56. Cette situation de conflit d'intérêts non divulguée semble avoir eu un impact direct sur la gestion de ce prêt octroyé par SCMC.

- 3.57. En effet, selon l'analyse du registre foncier, deux hypothèques ont été consenties à SCMC et deux coprêteurs, dont Gestion EF sur le lot 5 581 297. La première publiée le 10 février 2021 pour un montant de 227 k\$ et la deuxième publiée le 20 avril 2022 pour un montant de 5,5 M\$ (les « **Sûretés** »).
- 3.58. Or, ces deux sûretés ont été radiées le 1^{er} mai 2023. Cette radiation est survenue à la suite d'un financement obtenu par Strawberry au cours du mois d'avril 2023 de la Banque Laurentienne du Canada (« **BLC** ») d'un montant de 7,245 M\$.
- 3.59. Nous sommes d'avis que dans un contexte où ce type de transaction aurait été conclue entre des parties sans lien de dépendance, le produit du prêt de BLC aurait servi à rembourser le prêt de SCMC d'un montant de 2,7 M\$ qui était dû à cette date, ce qui n'a pas été le cas.
- 3.60. Toujours dans un contexte d'une transaction conclue entre des parties sans lien de dépendance, si des fonds additionnels avaient été nécessaires pour la poursuite du projet, une demande de prêt aurait été effectuée et SCMC aurait procédé à l'analyse de la demande et pris des sûretés en fonction des risques et de la valeur du prêt.
- 3.61. Cependant, l'Administrateur provisoire a constaté que SCMC a obtenu de Strawberry une hypothèque sur les lots 5 581 315 et 5 581 312 en date du 17 avril 2023. Il est possible que cette nouvelle hypothèque ait été consentie préalablement à la radiation survenue le 1^{er} mai 2023 en remplacement de celle-ci. Ceci dit, l'Administrateur provisoire n'est pas en mesure de confirmer cette situation étant donné que les Entités MVMT n'ont toujours pas transmis à l'Administrateur provisoire le « dossier client » pour ce prêt, et ce, malgré ses demandes.
- 3.62. L'hypothèque nouvellement consentie en faveur de SCMC inclut cependant trois coprêteurs, dont Gestion EF. L'hypothèque est d'un montant de 6,0 M\$ et la portion de SCMC est de 1,7 M\$ plus les déboursés progressifs futurs d'un montant de 1,9 M\$.
- 3.63. En prenant pour hypothèse que les déboursés progressifs allaient être effectués par SCMC, le montant maximal de l'hypothèque de SCMC s'élèverait à 3,6 M\$. Or, au 6 novembre 2024, le solde du prêt consenti par SCMC à Strawberry est de 4,1 M\$ et le solde dû aux autres prêteurs s'élève à 2,3 M\$ pour un total de 6,4 M\$.
- 3.64. La conséquence de cette transaction est que le montant des avances de 4,1 M\$ consenties par SCMC est supérieur au montant de l'hypothèque que détient cette dernière de 500 k\$.
- 3.65. Il est surprenant de constater que SCMC ait effectué des déboursés alors que le montant du prêt dépassait le montant de l'hypothèque consentie par Strawberry.
- i) Les termes des prêts qui ne reflètent pas ce qui est divulgué dans la Notice d'offre**
- 3.66. L'Administrateur provisoire a également constaté que les termes de certains prêts octroyés par SCMC ne sont pas conformes à ce qui est divulgué dans la Notice d'offre.

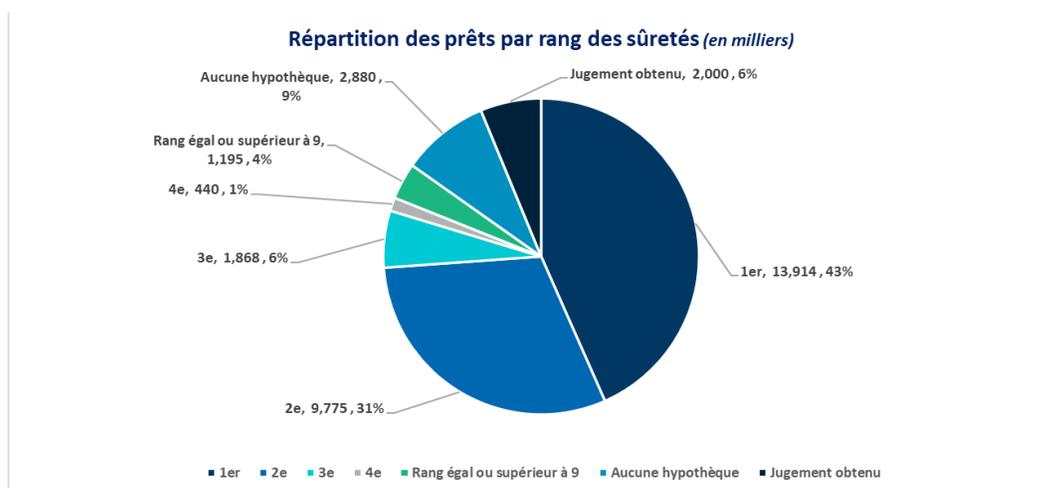
- 3.67. En effet, la Notice d'offre prévoit que les prêts émis par SCMC ont une durée minimum de 3 mois et maximale de 1 an. Or, comme reflété dans le tableau suivant, l'analyse des prêts au 6 novembre 2024 démontre que huit (8) prêts représentant 8,7 M\$, ont un terme de plus d'un an.

Terme (en année)	TOTAL	
	\$ (en milliers)	Nombre
<1	9,152	29
1	14,199	39
2	6,937	5
3	750	1
4	-	-
5	1,034	2
TOTAL	32,072	76

j) Rangs postérieurs des hypothèques à ce qui est divulgué dans la Notice d'offre

- 3.68. L'Administrateur provisoire a également effectué une analyse des rangs des sûretés consenties à SCMC pour l'émission des différents prêts actifs.
- 3.69. Selon la Notice d'offre, les prêts sont garantis par des hypothèques de premier et de deuxième rangs.
- 3.70. Cependant, l'analyse présentée ci-dessous nous permet de conclure que 10 prêts, représentant 3,5 M\$, seraient de rang supérieur ou égal à 3. Nous notons également que 4 prêts, représentant 2,9 M\$, ne bénéficient d'aucune sûreté.

Rang de la sûreté	TOTAL	
	\$ (en milliers)	Nombre
1er	13,914	32
2e	9,775	28
3e	1,868	7
4e	440	1
Rang égal ou supérieur à 9	1,195	2
Aucune hypothèque	2,880	4
Jugement obtenu	2,000	2
TOTAL	32,072	76



k) Analyse du portefeuille des prêts de SCMC relativement au modèle d'affaires de FMC

- 3.71. L'Ordonnance mentionne que les craintes relativement à FMC s'articulent autour des quatre axes suivants et que les préoccupations semblent inéluctablement vouées à s'intensifier :
- i. Le déficit des flux de trésorerie provenant des exploitations par rapport aux distributions versées.
 - Élément qui a été constaté et qui est confirmé par l'Administrateur provisoire;
 - ii. L'utilisation de nouveaux capitaux levés pour soutenir les distributions et non pour effectuer de nouveaux prêts.
 - Élément qui a été constaté et qui est confirmé par l'Administrateur provisoire;
 - iii. Le versement de distributions alors que les opérations de Fonds MVMT sont déficitaires en 2023.
 - Élément qui a été constaté et qui est confirmé par l'Administrateur provisoire;
 - iv. Un modèle d'affaires qui ne permettra pas de verser la valeur de 10\$ par part à long terme.
- 3.72. Afin d'analyser la viabilité du modèle d'affaires, l'Administrateur provisoire a procédé à l'analyse de la qualité des sûretés consenties à SCMC.
- 3.73. En effet, en réponse aux préoccupations de l'Autorité quant au modèle d'affaires, la réponse des Entités de MVMT est essentiellement que bien que plusieurs prêts sont en souffrance, les sûretés dont bénéficie SCMC inhibent essentiellement les risques et les effets négatifs sur le modèle d'affaires.
- 3.74. Il faut noter que les auditeurs des Entités MVMT ne font pas l'analyse de la validité et de l'opposabilité des sûretés octroyées.
- 3.75. Selon TMO, en date du 6 novembre 2024, SCMC a également 76 prêts actifs (les « **Prêts** »). Ces prêts représentent un montant à recevoir en capital des emprunteurs de 32,1 M\$.

l) Prêts en souffrance (défaut de paiement)

- 3.76. L'Administrateur provisoire a analysé les Prêts à l'aide de TMO afin d'identifier ceux qui impliquent un paiement d'intérêt et/ou de capital en souffrance.
- 3.77. Il est de notre compréhension qu'un prêt est en souffrance si le dernier paiement d'intérêts dû n'a pas été effectué par l'emprunteur. Nous nous sommes basés sur la date du dernier paiement dû selon TMO afin d'effectuer cette analyse, et ce, considérant que les paiements des emprunteurs ne sont pas faits directement à SCMC.

3.78. Tel que présenté dans les états financiers consolidés et audités de FMC au 31 décembre 2023 (les « **États financiers** »), le modèle de perte de crédit attendu se compose des trois étapes suivantes :

Étape 1 : comprend les prêts dits *performants*;

Étape 2 : comprend les prêts dits *sous-performant* et qui ont montré une augmentation importante du risque de crédit depuis leur montage **(+30 jours)**;

Étape 3 : comprend les prêts dits *non-performant* (en souffrance) qui sont classés comme dépréciés **(+90 jours)**.

3.79. Selon les politiques comptables de FMC, décrites dans les États financiers, un prêt est transféré de performant à sous-performant lorsqu'un prêt est en retard depuis plus de 30 jours et de sous-performant à non-performant lorsque celui-ci est en retard depuis plus de 90 jours.

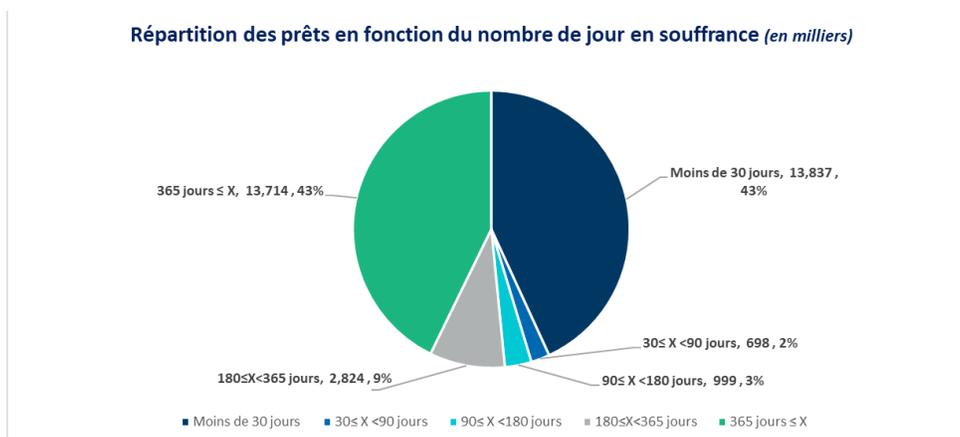
3.80. Notre analyse a été effectuée en fonction des catégories ci-dessous qui a été établie en fonction du nombre de jours depuis le dernier paiement d'intérêts dû comptabilisé dans TMO :

- Prêt en souffrance de moins de 30 jours.
- Prêt en souffrance depuis 30 jours et plus, mais moins de 90 jours.
- Prêt en souffrance depuis 90 jours et plus, mais moins de 180 jours.
- Prêt en souffrance depuis 180 jours et plus, mais moins de 365 jours.
- Prêt en souffrance depuis 365 jours et plus.

3.81. Le tableau suivant représente un sommaire des résultats. On constate donc que

- 12 prêts, représentant 2,8 M\$ ou 9 % du portefeuille des Prêts sont en souffrance depuis plus de 180 jours, mais de moins de 365 jours pour lesquels, une somme de 296 k\$ d'intérêts n'a pas été encaissée;
- 25 prêts, représentant 13,7 M\$ ou 43 % du portefeuille des Prêts sont en souffrance depuis plus de 365 jours pour lesquels, une somme de 3,1 M\$ d'intérêts n'a pas été encaissée;
- 37 prêts, représentant 16,5 M\$ ou 52 % du portefeuille des Prêts sont donc en souffrance depuis plus de 180 jours pour lesquels une somme de 3,4 M\$ d'intérêts n'a pas été encaissée.

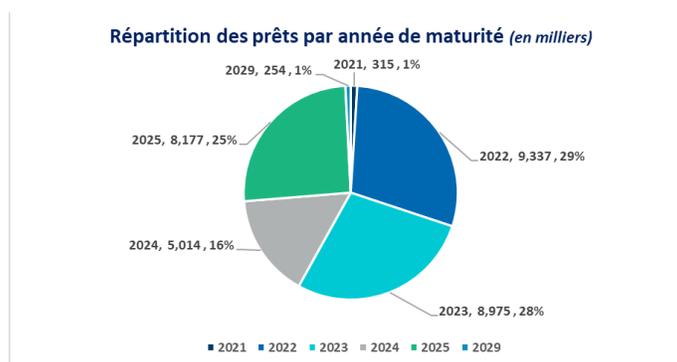
Nombre de jours en souffrance	TOTAL		
	Capital (\$)	Intérêts (\$)	Nombre
Moins de 30 jours	13,837	163	33
30 jours et plus mais moins de 90 jours	698	21	3
90 jours et plus mais moins de 180 jours	999	62	3
180 jours et plus mais moins de 365 jours	2,824	296	12
365 jours et plus	13,714	3,100	25
TOTAL	32,072	3,642	76



m) Prêts échus (terme est expiré)

3.82. L'Administrateur provisoire a également analysé les Prêts en fonction de la date de maturité de ceux-ci tels que comptabilisés dans TMO.

Année de maturité	TOTAL	
	\$ (en milliers)	Nombre
2021	315	2
2022	9,337	18
2023	8,975	18
2024	5,014	23
2025	8,177	14
2029	254	1
TOTAL	32,072	76



3.83. Le tableau suivant présente le nombre de Prêts qui sont échus, la valeur de ceux-ci ainsi que le nombre de jours moyens de retard. L'analyse démontre que plus de 56 Prêts, représentant 22,6 M\$ ou 71% du portefeuille de prêt, sont des prêts échus.. Le tableau présente également, le nombre de prêts qui sont en souffrance depuis plus de 90 jours ainsi que la valeur.

Sommaire des prêts échus en milliers de \$					En souffrance depuis plus de 90 jours	
	Nombre	Valeur	Nombre de jours moyen	% du portefeuille	Nombre	Valeur
Depuis moins de 90 jours	9	1,509	45	14.27%	3	472
Depuis plus de 90 jours mais moins que 365 jours	13	4,574	227	43.24%	7	3,153
Depuis plus de 365 jours	34	16,486	741	51.40%	28	13,276
TOTAL	56	22,569			38	16,901

- 3.84. On constate que plus de 51% du portefeuille de Prêts sont échus depuis plus de 741 jours en moyenne et que plus de 81% de ceux-ci sont en souffrance depuis plus de 90 jours.
- 3.85. En conclusion, l'Administrateur provisoire ne peut que conclure que le portefeuille des Prêts octroyés par SCMC est dans une situation précaire et que dans un tel cas, il est primordial que la qualité des sûretés consenties en contrepartie de ces Prêts soit exemplaire.

n) Qualité des sûretés consenties à SCMC

- 3.86. L'Administrateur provisoire a procédé à l'analyse des sûretés en lien avec les Prêts actifs. Plusieurs éléments préoccupants ont été révélés lors de cette analyse qui permet à l'Administrateur provisoire de conclure à une gestion déficiente des Prêts et des sûretés. Parmi ces éléments, on retrouve les suivants :
- i. Hypothèque légale de construction qui confère à son auteur une hypothèque de premier rang sur l'immeuble pour la plus-value apportée;
 - ii. Préavis de vente sous contrôle de justice;
 - iii. Préavis de défaut de paiement de taxes municipales qui constitue une créance prioritaire;
 - iv. Hypothèque radiée ou non publiée;
 - v. Immeuble grevé a été vendu;
 - vi. Erreur dans le rang ou cession de rang octroyée à une société liée (GEF ou Gestion EF);
 - vii. Jugement obtenu, mais dont le prêt n'est toujours pas remboursé.
- 3.87. Voici certains exemples, non limitatifs :
- i. Prêts 059 et 059B-MVMT : Le solde en capital de ces prêts est de 2 M\$ et SCMC et les autres coprêteurs ont obtenu deux jugements par défaut le 26 mai 2023 et le 14 juin 2023, mais le solde de ces prêts n'est toujours pas payé à ce jour selon TMO.
 - ii. Prêt 28-MVMT : Aucune hypothèque n'est publiée afin de garantir ce prêt dont le solde en capital est de 750 k\$. L'Administrateur provisoire a reçu le « dossier client » pour ce prêt, mais celui-ci n'inclut aucun acte d'hypothèque, sûreté ou preuve de publication d'une sûreté en Ontario.
 - iii. Prêt 115-MVMT : L'Hypothèque a été radiée le 29 avril 2024, mais selon TMO, ce prêt a un solde en capital de 307 k\$ et est en souffrance depuis le 3 décembre 2023. L'Administrateur provisoire n'a pas reçu le « dossier client » pour ce prêt, et ce, malgré ses demandes aux Entités MVMT.

- iv. Les Prêts 092, 112, 151, 162 et 178-MVMT: Ces prêts totalisant un solde en capital de 6,3 M\$ font l'objet d'hypothèques légales de la construction totalisant une somme de 881 k\$. L'Administrateur provisoire n'a pas reçu certains des « dossiers client » pour ces prêts, et ce, malgré ses demandes aux Entités MVMT.
- v. Prêt 091-MVMT : L'immeuble grevé par la sûreté consentie à SCMC a été vendu suite à un défaut de paiement d'impôt foncier le 16 avril 2024. Selon l'acte de vente, le prêt de SCMC devait être payé par le vendeur et l'hypothèque devait être quittancée. Or, en date du 6 novembre 2024, le solde en capital de ce prêt est toujours de 600 k\$ selon TMO. L'Administrateur provisoire n'a pas reçu le « dossier client » pour ce prêt, et ce, malgré ses demandes aux Entités MVMT.
- vi. Prêt 163-MVMT : Ce prêt dont le solde en capital est de 85 k\$ a été octroyé sans sûreté consentie à SCMC, mais une sûreté a été consentie à GEF et un autre coprêteur le 16 mars 2024 pour un montant de 550 k\$. L'Administrateur provisoire n'a pas reçu le « dossier client » pour ce prêt, et ce, malgré ses demandes aux Entités MVMT.
- vii. Les Prêts 015, 069, 112, 119, 133, 141, 151, 154 et 168-MVMT : Ces prêts totalisant un solde en capital de 4,8 M\$ et font tous l'objet de préavis pour défaut de paiement d'impôt foncier publiés entre le 8 août 2024 et le 18 septembre 2024. Les ventes étaient prévues entre le 9 octobre 2024 et le 4 novembre 2024. L'Administrateur provisoire n'a pas reçu certains des « dossiers client » pour ces prêts, et ce, malgré ses demandes aux Entités MVMT.
- viii. Les Prêts 092, 105, 115, 121, 125, 129, 130, 133 et 177-MVMT : Ces prêts totalisant un solde en capital de 3,9 M\$ font tous l'objet d'un préavis pour vente sous contrôle de justice. Quatre de ces préavis sont enregistrés par SCMC pour des prêts présentant un solde de 2,3 M\$. L'Administrateur provisoire n'a pas reçu la quasi-totalité des « dossiers client » pour ces prêts, et ce, malgré ses demandes aux Entités MVMT.
- ix. Les Prêts 112 et 151 -MVMT : Ces deux prêts totalisant un solde en capital de 1,9 M\$ ont fait l'objet d'une cession de rang par SCMC au bénéfice de Gestion EF et ses coprêteurs. L'Administrateur provisoire a reçu les « dossiers client » pour ces prêts, cependant, aucun acte de cession n'y ait inclus.
- x. Les Prêts 143 et 155 – MVMT : Ces deux prêts totalisant un solde en capital de 1,2 M\$ font l'objet de multiples hypothèques légales de la construction totalisant une somme de 2,8M\$. De plus, une cession de rang a été accordée à Michel Constantin, également bénéficiaire d'hypothèques légales de la construction, relativement à une hypothèque d'un montant de 3,5 M\$. Finalement, un coprêteur de MVMT, Skyfall Capital LTD (Bahamas), a donné mainlevée à la suite de l'encaissement d'un montant de 1 M\$, seul ce prêteur a vu son remboursé en totalité.

État des sûretés	TOTAL	
	\$ (en milliers)	Nombre
Dégradation du rang de MVMT au profit de GEF	1,940	2
Avis de VSCJ (rang supérieur)	950	1
Préavis VSCJ (rang supérieur)	110	1
Préavis pour défaut de paiement d'impôt foncier	2,882	7
Hypothèque légale de construction	1,345	3
Propriété vendue - prêt impayé	600	1
Jugement par défaut	2,000	2
TOTAL	9,827	17

- 3.88. Malgré la situation accablante et claire à l'égard des Prêts en souffrance, les communications trimestrielles préparées par les Entités MVMT et transmises par les Entités WH aux clients-investisseurs comportent des informations fausses ou trompeuses ayant pour effet de les rassurer indûment.
- 3.89. À titre d'exemple, la communication datée du 11 août 2024, soit environ 1 mois avant l'Ordonnance, indiquait que 0% du portefeuille était en souffrance :
- 3.90. Or, le résultat des analyses de l'Administrateur provisoire présenté dans le présent rapport démontre plutôt que 40 prêts totalisant 17,5 M\$ sont en souffrance de plus de 90 jours, soit 54,7 % du portefeuille.
- 3.91. La Notice d'offre (Annexe C) du 28 mai 2024 indiquait que 20 prêts totalisant un capital de 15,4 M\$ ou 50,14% du portefeuille étaient en souffrance de plus de 90 jours.
- 3.92. Or, en transmettant la communication du 11 août 2024 aux investisseurs, ces derniers étaient nécessairement sous l'impression que la situation entourant les prêts en souffrance était réglée, étant donné que celle-ci mentionnait que 0% des prêts était en souffrance.

o) Gestes des Entités MVMT malgré Ordonnance

- 3.93. Malgré l'Ordonnance émise le 12 septembre dernier qui a été signifiée aux Entités MVMT le 13 septembre dernier, l'Administrateur provisoire a été informé que les Entités MVMT ont octroyé trois quittances à l'égard de prêts totalisant 317 k\$ et ont octroyé, au moins, un prêt supplémentaire de 130 k\$, et ce, sans l'approbation de l'Administrateur provisoire.
- 3.94. Malgré la demande de l'Administrateur provisoire, Élisabeth Fortin ne lui a toujours pas transmis les documents suivants demandés à l'égard de deux des trois quittances octroyées sans autorisation :
- État de compte;
 - Convention de prêt;
 - Preuve de paiement;
 - Quittance et/ou mainlevée; et
 - Tout autre document relatif au prêt.

p) Mise à jour financière

Entités MVMT	Pour la période débutant le 13 septembre 2024 au 9 novembre 2024			
	SCMC	SCMC 1	MVMT GP	TOTAL
Encaissements				
Remboursement prêts (capital et intérêts)	1,286,553	-	-	1,286,553
Encaissements totaux	1,286,553	-	-	1,286,553
Décaissements				
Frais bancaires	45	45	320	410
Décaissements totaux	45	45	320	410
Variation de l'encaisse	1,286,508	(45)	(320)	1,286,143
Encaisse au début	327,484	77	911	328,472
Encaisse à la fin	1,613,992	32	591	1,614,615

- 3.95. Depuis la nomination de l'Administrateur provisoire, les Entités MVMT ont encaissé près de 1,3 M\$ à titre de remboursement de prêt en capital et intérêts remis principalement par GEF et Gestion EF. De ce montant, une somme de 500 k\$ a été reçue à titre de remboursement de capital du prêt Strawberry.
- 3.96. Le solde dû en capital et intérêts pour l'ensemble des prêts des Entités MVMT totalise actuellement, selon TMO, un montant de 35,7 M\$, l'encaisse actuelle est de 1,6 M\$, représentant un total de 37,3 M\$. Or, en date du 6 novembre 2024, le capital dû aux investisseurs, selon TMO, est 40,1 M\$. Par ailleurs, l'Administrateur provisoire n'est pas en mesure de déterminer avec précision les sommes dues à des fournisseurs, étant donné que la comptabilité n'est pas à jour.

q) Prochaines étapes en lien avec les Entités MVMT

- 3.97. Les prochaines étapes en lien avec les Entités MVMT sont les suivantes :
- i. Audition du 20 novembre prochain en lien avec la Demande en inhabilité;
 - ii. Suivi auprès des Entités MVMT en lien avec les documents qui n'ont toujours pas été transmis suite à la citation à comparaître. L'Administrateur provisoire soumet à la Cour que la collaboration des Entités MVMT est mitigée et constate un manque de collaboration à l'égard de l'obtention des documents et informations demandés visant à faire avancer ses travaux et analyse de la situation qui a mené à l'Ordonnance.
 - iii. Interrogatoire d'Élizabeth Fortin.
- 3.98. Afin de corriger les lacunes, préoccupations et problématiques identifiées à ce jour en lien avec la gouvernance des Entités MVMT et de l'implication de sociétés liées à Élizabéth Fortin qui agissent à titre de gestionnaire des prêts, l'Administrateur provisoire entend mettre en place un plan d'actions correctives (le « **Plan d'actions correctives** »).
- 3.99. L'Administrateur provisoire entend présenter ce Plan d'actions correctives à l'Autorité, aux Entités MVMT et à Élizabéth Fortin afin d'obtenir leurs observations.

- 3.100. Suite aux observations des parties prenantes, l'Administrateur provisoire entend mettre à exécution le Plan d'actions correctives, tel qu'il pourrait être modifié suite aux observations reçues.
- 3.101. L'Administrateur provisoire s'adressera à la Cour dans la mesure où certains éléments du Plan d'actions correctives dépassent les pouvoirs qui lui sont accordés aux termes de l'Ordonnance ou le spectre de celle-ci.
- 3.102. La liste des éléments suivants constitue une liste non exhaustive des éléments qui pourraient être contenus dans le Plan d'actions correctives :
- i. Le maintien de la suspension de toute levée de fonds additionnelle;
 - ii. Le maintien de la suspension visant la distribution mensuelle;
 - iii. La mise en place d'un gestionnaire indépendant ou de mesure de supervision à l'égard du gestionnaire actuel;
 - iv. La mise en place de restrictions et de mesure de contrôle quant à des prêts avec un ou des coprêteurs;
 - v. La mise en place de mesures afin de diminuer les prêts en souffrance;
 - vi. La mise en place de restrictions et de mesure de contrôle quant à des prêts effectués à des personnes ayant un lien de dépendance;
 - vii. La mise en place de mesure de reddition de compte en lien avec la perception et le recouvrement des prêts actuels;
 - viii. La modification de la méthode d'encaissement des paiements liés aux prêts afin que SCMC encaisse directement de l'emprunteur les paiements;
 - ix. La mise en place de toute recommandation à venir de Me Depelteau relativement à la gouvernance et la conformité des Entités MVMT;
 - x. La mise en place d'une structure de remboursement du capital dû aux investisseurs afin de limiter le risque de perte de ceux-ci et afin d'éviter un impact fiscal négatif à SCMC;
 - xi. La transmission de communications aux investisseurs qui reflètent la réelle situation entourant le portefeuille de prêts;
 - xii. L'émission des états financiers audités pour l'année 2024;
 - xiii. La nomination de deux nouveaux fiduciaires indépendants;
 - xiv. La modification des rôles et des fonctions d'Élizabeth Fortin;
 - xv. La mise en place de toute autre mesure nécessaire afin d'assurer le respect par les Entités MVMT des lois et règlements en matière de valeur mobilière.

4. DÉMARCHES, CONSTATS ET PROCHAINES ÉTAPES EN LIEN AVEC LES ENTITÉS SOLSTAR

a) Démarches effectuées depuis le Premier rapport

- 4.1. Depuis l'émission de son Premier rapport, l'Administrateur provisoire a :
- 4.1.1.1. effectué le suivi des recettes et débours des Entités Solstar dont les activités ont été interrompues;
 - 4.1.1.2. eu certaines discussions avec M. Tom Rossi et M. Dionossios Baltzis assisté de M. Patrick Ouimet de RCGT, et ce, dans le cadre du mandat octroyé à RCGT afin d'établir la valeur des parts détenues dans les Entités Solstar.

b) Constats en lien avec la valeur des parts détenues dans les Entités Solstar

- 4.2. Suivant la gestion du 23 octobre 2024 présidée par l'Honorable Christian Immer, J.C.S., l'Administrateur provisoire a suspendu le mandat de RCGT en lien avec l'établissement de la valeur des parts détenues par les investisseurs dans les Entités Solstar.
- 4.3. Ceci dit, le fait que des évaluations irréalistes demeurent, relativement à certains émetteurs reliés, est très préoccupant pour l'Autorité et pour l'Administrateur provisoire puisque certaines évaluations de valeur de parts semblent, à première vue, tromper certains investisseurs et cela peut avoir des impacts majeurs sur ces derniers et sur les prochains investisseurs.
- 4.4. À l'égard des Entités Solstar, la déclaration sous serment de Tom Rossi indique que la valeur de PSI serait en date des présentes « faible ».
- 4.5. Par ailleurs, la Demande Solstar indique à son paragraphe 23 que les Entités Solstar souhaitent faire cession de leurs biens au profit de ses créanciers.
- 4.6. Pour le moment, l'Administrateur provisoire ne recommande pas de déposer une cession volontaire des biens de PSI, et ce, considérant que dans un tel scénario, les investisseurs ayant investi des sommes considérables dans les Entités Solstar sous forme de part de FSI ou ayant été amenés à convertir les débentures qu'ils détenaient dans CSI en part de FSI ne seraient pas considérés comme des créanciers et ne pourraient donc pas recevoir un dividende.
- 4.7. Considérant que le rapport de RCGT produit au soutien de la Demande, les derniers états financiers audités des Entités Solstar, de la déclaration de Tom Rossi et des interrogatoires de T.Baltzis et de R.Bernard, il appert qu'il pourrait effectivement subsister une certaine valeur quant aux actifs de PSI, laquelle, évidemment, est loin de celle représentée aux investisseurs.
- 4.8. L'Administrateur provisoire qui a été nommé en vertu de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier* se doit d'agir dans l'intérêt des investisseurs et le dépôt d'une cession volontaire hâtive, irait vraisemblablement à l'encontre des intérêts d'une grande majorité des investisseurs qui n'ont pas le statut de créancier.
- 4.9. Considérant ce qui précède, l'Administrateur provisoire considère qu'il serait plus approprié pour le moment de maintenir l'administration provisoire des Entités Solstar afin de lui permettre de déterminer l'impact si une cession en vertu de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* était autorisée par la Cour.

c) Mise à jour financière des Entités Solstar

- 4.10. Comme indiqué dans le tableau ci-dessous, depuis la nomination de l'Administrateur provisoire, les liquidités des Entités Solstar ont augmenté d'un montant d'environ 34 k\$. Cette variation est principalement due à l'encaissement de crédit en recherche et développement. Les liquidités au 10 novembre 2024 des Entités Solstar s'élèvent à près de 139 k\$.

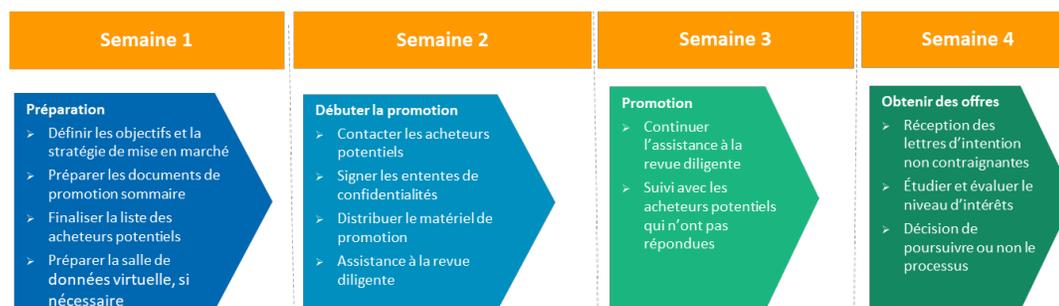
Entités Solstar	Pour la période débutant le 13 septembre 2024 au 9 novembre 2024		
	CSI	PSI	TOTAL
Encaissements			
Crédit R&D	-	29,797	29,797
Autres	-	6,540	6,540
Encaissements totaux	-	36,337	36,337
Décaissements			
Salaires et charges sociales	-	2,394	2,394
Frais bancaires	12	317	329
Décaissements totaux	12	2,711	2,723
Variation de l'encaisse	(12)	33,626	33,614
Encaisse au début	500	105,094	105,594
Encaisse à la fin	488	138,720	139,208

d) Recommandation de l'Administrateur provisoire en lien avec les Entités Solstar

- 4.11. Puisqu'il n'y a pas suffisamment de liquidités pour maintenir les activités de recherche et de développement et afin de déterminer s'il existe une alternative permettant de maximiser la valeur de réalisation des actifs des Entités Solstar, et ce, au bénéfice des investisseurs qui ne sont pas créanciers, l'Administrateur provisoire propose les options suivantes.

Option 1

- 4.12. L'Administrateur provisoire a demandé à son équipe de fusion et acquisition FTI Capital Advisors, une filiale de FTI Consulting Canada inc., de proposer un plan de sollicitation permettant de déterminer l'échéancier proposé et les coûts estimés afin de mettre en place un tel processus.
- 4.13. Le processus proposé, qui s'échelonne sur une période de 4 semaines (« **Phase 1** »), aurait comme objectif d'obtenir dans le cadre de cette première phase des lettres d'intérêts non contraignantes :



- 4.14. Le budget initial pour la Phase 1 est d'environ 25 k\$ par semaine, soit un total d'environ 100 k\$, plus les taxes applicables.
- 4.15. Afin de mettre en place un tel processus, l'Administrateur provisoire devra obtenir la collaboration de la direction des Entités Solstar permettant la préparation de la documentation nécessaire. Aucune discussion à cet effet n'a eu lieu avec la direction en date du présent rapport.
- 4.16. Par ailleurs, le lancement d'un tel processus de sollicitation devra être approuvé par le Tribunal, l'Administrateur provisoire n'ayant pas, aux termes de l'Ordonnance, un tel pouvoir. De la même façon, l'approbation d'une transaction visant les actifs des Entités Solstar devra faire l'objet d'une approbation par la Cour.
- 4.17. Dans la mesure où une offre ou des offres non contraignantes étaient reçues dans le cadre de la Phase 1 et que le ou les prix d'achat proposés permettent de justifier de passer à l'étape suivante, l'Administrateur provisoire devra à ce moment déterminer comment financer la phase suivante permettant d'obtenir des offres contraignantes.
- 4.18. L'une des solutions serait de solliciter l'intérêt des investisseurs afin d'assumer les coûts liés à la Phase 2 du processus, et ce, considérant que ces derniers pourraient en bénéficier directement.
- 4.19. Cette option, bien que plus coûteuse, est l'option qui en pratique permettra de maximiser la valeur des actifs, et ce, en dehors d'un processus formel de faillite qui pourrait grandement affecter la valeur de réalisation des actifs, et ce, au détriment des intérêts des investisseurs.

Option 2

- 4.20. Une autre option disponible est de mettre en place un processus de vente par appel d'offres public. Ce processus serait publicisé, notamment, dans certains journaux et sur le site internet de l'Administrateur provisoire. Ce dernier estime les frais de ce type de processus à environ 25 k\$. Évidemment, les coûts sont moindres, mais cette option ne permettrait vraisemblablement pas de maximiser la valeur des actifs à la hauteur de l'option 1.

Option 3

- 4.21. Finalement, l'Administrateur provisoire estime qu'il pourrait également solliciter l'implication des dirigeants des Entités Solstar afin d'obtenir une offre d'achat, de gré à gré, provenant de tiers non liés provenant de leur réseau de contacts, fournisseur, acquéreur stratégique / concurrent, ou de partenaire d'affaires de PSI.
- 4.22. Cette option serait probablement la moins coûteuse, mais ne permettrait pas de réellement tester le marché.

5. DÉMARCHES ET CONSTATS EN LIEN AVEC CERTAINS ÉMETTEURS RELIÉS AUX ENTITÉS WH

- 5.1. L'une des préoccupations soulevées par l'Autorité et également dénoncées dans le cadre de communications entre l'Administrateur provisoire et des clients des Entités WH, est la valeur trompeuse de certaines parts d'émetteurs reliées aux Entités WH.
- 5.2. Le paragraphe 8 m) de l'Ordonnance prévoit la suspension de toute nouvelle vente de produits sur les marchés dispensés afin de permettre à l'Administrateur provisoire de s'assurer que les produits offerts aux clients de VMWH et GAWH soient correctement évalués, notamment, mais non limitativement quant à la valeur des parts.
- 5.3. Par ailleurs, l'instruction générale relative au Règlement 31-103 prévoit ce qui suit :

« Pour se conformer au paragraphe 1 de l'article 13.2.1, les sociétés devraient établir un processus en matière de connaissance du produit afin de s'assurer que les titres qu'elles comptent offrir aux clients sont évalués et approuvés, et qu'une fois offerts aux clients, ils sont surveillés de façon continue pour y relever des changements significatifs.

Le processus en matière de connaissance du produit peut varier en fonction du modèle d'entreprise de la société qui le met en place, des types de titres offerts, de la compétence de ses personnes physiques inscrites, ainsi que de la nature de la relation qu'elle et ses personnes physiques inscrites entretiennent avec les clients. Par exemple, dans le cas d'un gestionnaire de portefeuille qui autorise ses représentants-conseils inscrits à choisir des titres parmi la totalité des valeurs mobilières plutôt qu'à partir d'une liste de produits, le processus mis en place peut tenir compte du fait que ces derniers sont responsables d'évaluer ces titres pour le compte de celle-ci. Dans le cas d'une société qui maintient une liste de produits, son processus peut tenir compte du fait qu'elle est chargée d'évaluer les titres qui y figurent.

En outre, l'ampleur des processus d'examen, d'approbation et de surveillance requis peut varier selon la structure, les caractéristiques et les risques des titres que la société compte offrir ou offre déjà aux clients. Les sociétés peuvent adapter leurs processus aux types de titres envisagés, à leur complexité et aux risques qui y sont associés, et leurs politiques et procédures devraient énoncer les divers niveaux d'évaluation, d'approbation et de surveillance pour les différents types de titres, selon le cas. Un processus propre à chaque titre ne sera pas requis dans tous les cas.

Ainsi, le processus en matière de connaissance du produit pour les titres simples et moins risqués peut être moins étendu que celui nécessaire pour les titres plus complexes et plus risqués, notamment ceux qui sont nouveaux, dont la structure n'est pas transparente ou qui comportent un effet de levier, des options ou d'autres dérivés.»

- 5.4. Le rapport de RCGT intitulé « Indication préliminaire de la juste valeur marchande de l'ensemble des actions émises et en circulation des Productions Beauty World Search inc. est produit au soutien du présent rapport comme **Annexe D** (sous scellé).
- 5.5. Le rapport de RCGT intitulé « Constats préliminaires sur la juste valeur de certains Fonds de placement privés de Placements WhiteHaven » est produit au soutien du présent rapport comme **Annexe E** (sous scellé)
- 5.6. Les prochaines sections relatent les constats effectués dans le cadre des deux rapports de RCGT.

BWS

- 5.7. BWS développe, produit et octroi des licences pour la distribution de séries télévisuelles.
- 5.8. Comme indiqué dans le Premier Rapport, la valorisation utilisée dans la dernière notice d'offre datée du 29 mai 2024 de BWS était d'environ 58 M\$, soit une valeur unitaire par part d'environ 20\$.
- 5.9. Dans son rapport d'évaluation, la conclusion préliminaire de RCGT est que la valeur marchande de la totalité des actions émises et en circulation de BWS au 30 septembre 2024 serait comprise entre 10,1 M\$ et 13,7 M\$ par rapport à une juste valeur établie par VMWH d'environ 58 M\$ soit un écart variant entre 44,3 M\$ (-76%) et 47,9 M\$ (-83%).
- 5.10. Malgré qu'il s'agit d'un rapport préliminaire, force est de constater que la valeur marchande préliminaire de BWS semble grandement surévaluée lorsque comparée à la valeur mentionnée dans la dernière notice d'offre.
- 5.11. Ce qui est préoccupant est le fait que c'est normalement l'émetteur qui procède à l'évaluation. Or, l'interrogatoire de la représentante de BWS a confirmé que c'est plutôt les Entités WH qui ont procédé à l'évaluation initiale et aux évaluations ultérieures.
- 5.12. En fonction de l'évaluation préliminaire de RCGT, la valeur des parts varierait entre environ 3,42 \$ et 4,64 \$ comparativement à une valeur de 19,64 \$ selon la dernière notice d'offre.

IMMEX

- 5.13. À titre informatif, IMMEX est une société qui développe, crée et produit des films cinématographiques, ainsi que des événements immersifs et acrobatiques.
- 5.14. RCGT indique dans son rapport que l'évaluation transmise par les Entités WH afin de supporter la valorisation d'IMMEX lors de l'émission de 2023 ne présente aucun support au niveau des prévisions financières utilisées et des différentes hypothèses d'évaluation comme le taux d'actualisation et le multiple de sortie.
- 5.15. Comme la valorisation d'IMMEX est basée sur ces prévisions financières, RCGT devra obtenir la documentation supportant chacune des hypothèses afin d'établir la valeur marchande d'IMMEX.
- 5.16. RCGT soulève par contre dans son rapport que selon la notice d'offre de mai 2024, le prix par action était demeuré stable, et ce, même s'il y a eu un changement important aux activités d'IMMEX à savoir, la fin d'un partenariat avec le Cirque du Soleil.
- 5.17. Compte tenu du changement du modèle d'affaires, du retard dans la croissance de l'entreprise et de l'absence de modèle financier supportant la valorisation, ils sont d'avis que l'information obtenue à ce jour est insuffisante pour juger du caractère raisonnable du prix par action retenu pour l'émission de 2024.

FOODCOURT

- 5.18. À titre informatif, Foodcourt possède et exploite un restaurant (Chances R) et est le franchiseur de la marque du restaurant Eggspress.
- 5.19. Suite à l'examen préliminaire de la valorisation initiale effectuée par les Entités WH, RCGT a constaté une erreur de calcul qui impacte significativement la valeur des

actions de Foodcourt. Les Entités WH ont considéré l'acquisition d'actifs incorporels comme une entrée de fonds de 4,5 M\$, ce qui est inexact puisque Foodcourt doit plutôt déboursier ce montant afin de procéder aux acquisitions des restaurants.

- 5.20. En corrigeant cette erreur, la valeur initiale aurait dû être de 373 k\$ au lieu de 7,6 M\$ qui a été divulguée lors de l'émission de 2020.
- 5.21. RCGT a constaté certaines inexactitudes dans les modèles d'évaluation supportant les valorisations utilisées lors des émissions de 2021 et 2024 ainsi que certains enjeux qui méritent à leur avis une analyse plus approfondie afin de juger du caractère raisonnable des valorisations utilisées lors de chacune des émissions d'actions.
- 5.22. Une rencontre avec les auditeurs indépendants de Foodcourt sera nécessaire afin de mieux comprendre le travail de validation fait sur l'audit de la juste valeur marchande des actions « B » au 31 décembre 2023.
- 5.23. Ceci dit, la conclusion préliminaire est à l'effet que la valorisation serait surévaluée.

NEWOAK

- 5.24. À titre informatif, NewOak se spécialise dans le développement de solutions de financement basées sur la technologie et offre aux investisseurs un accès à des opportunités inexploitées dans le domaine du commerce électronique et des prêts ainsi qu'à l'avance de fonds sur les salaires déjà gagnés. NewOak est basé au Delaware (États-Unis).
- 5.25. NewOak détient des participations dans quelques sociétés notamment :
 - Orbis Financial Technologies Inc.;
 - FinPlusTech Inc.;
 - FuturePay Holdings Inc.
- 5.26. Suite à l'analyse préliminaire de la valorisation de NewOak, RCGT a constaté certains enjeux qui soulèvent des questions quant à la valeur de NewOak et qui nécessiteront une analyse et une compréhension plus approfondie afin de juger du caractère raisonnable de la valorisation de NewOak lors des émissions d'actions.
- 5.27. RCGT n'est pas en mesure de conclure sur la valeur de NewOak en date du présent rapport.

6. STATUT QUANT AUX HONORAIRES PROFESSIONNELS ET DÉBOURS

- 6.1. Comme prévu à l'Ordonnance, l'Administrateur provisoire doit produire un sommaire des honoraires engagés relativement au mandat lui ayant été confié.
- 6.2. Vous trouverez ci-dessous un sommaire des honoraires encourus par l'Administrateur provisoire, ses conseillers juridiques ainsi que ses sous-traitants pour la période débutant le 27 août et se terminant le 8 novembre 2024.

Firme	du 7 octobre au		Total
	du 27 août au 6 octobre 2024	8 novembre 2024	
	\$	\$	
FTI Consulting Canada inc.	120,539	178,730	299,269
Gowling WLG	93,600	126,730	220,330
Investigation Informatique HDD inc.	75,247	-	75,247
Paquettes et Associés inc.	16,090	-	16,090
Jules Pelletier	-	3,145	3,145
Éthique et Conformité conseils inc.	-	25,600	25,600
Raymond Chabot Grant Thornton	-	80,530	80,530
	305,476	414,735	720,211

- 6.3. Les honoraires et débours susmentionnés couvrent le travail effectué par l'ensemble des professionnels dans le cadre de la prise de possession, de la préservation de la preuve, de l'enquête, des interrogatoires, de l'analyse des documents et informations reçus des sociétés sous administration provisoire, des suivis des opérations quotidiennes des sociétés, de la gestion des clients, des auditions devant la Cour, la rédaction des rapports de l'Administrateur provisoire, de l'analyse de la situation entourant les préoccupations identifiées dans l'Ordonnance ainsi que les autres éléments mentionnés dans le présent Rapport.
- 6.4. Considérant que l'Ordonnance prévoit un rapport d'étapes dans les 30 jours et un rapport de constat dans les 60 jours, l'Administrateur provisoire a dû engendrer des honoraires et débours importants sur une courte période de temps.
- 6.5. Le présent dossier d'administration provisoire est complexe et les liens entre les diverses sociétés et personnes liées sont complexes.
- 6.6. Tel qu'indiqué par le Juge Dumais, j.c.s., dans l'affaire de l'administration provisoire de *Lacroix*, l'une des missions de l'Administrateur provisoire est de : « protéger le public, savoir ce qui s'est passé et vérifier ce qui en est des avoirs confiés. ».
- 6.7. Il est à noter qu'il s'agit d'un sommaire des honoraires et que l'Administrateur provisoire verra à effectuer la répartition entre les diverses sociétés Défenderesses dans le cadre d'une demande éventuelle au Tribunal afin de faire approuver ses honoraires et débours, et ce, conformément à la LESF.

7. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

- 7.1. L'Administrateur provisoire a pris connaissance des préoccupations soulevées par l'Autorité et retenues par le Tribunal.
- 7.2. Or, suite aux travaux effectués par l'Administrateur provisoire et les constats mentionnés au présent rapport, ce dernier recommande le maintien de l'Administration provisoire et de ses pouvoirs.
- 7.3. En effet, les travaux et constats effectués par l'Administrateur provisoire tendent à démontrer que les préoccupations soulevées par l'Autorité sont fondées.
- 7.4. Il est fondamental pour l'Administrateur provisoire de mettre en place et d'exécuter les plans d'action mentionnés dans le présent rapport afin de corriger et solutionner les problèmes de gouvernance, de conformité et des sommes importantes qui ont transité entre les Entités WH et les émetteurs reliés, et ce, au bénéfice des investisseurs et de la protection du public en général.
- 7.5. Les constats de l'Administrateur provisoire soulèvent des préoccupations sérieuses lesquelles ne peuvent être ignorées et tolérées et qui doivent faire l'objet de mesures de correction.
- 7.6. Par ailleurs, le mandat de l'Administrateur provisoire et son processus d'analyse des préoccupations soulevées sont grandement ralentis par la Demande en inhabilité présentée par les Entités MVMT et des délais dans la communication des documents et informations demandés par l'Administrateur provisoire aux Défenderesses.

Le 12 novembre 2024

FTI CONSULTING CANADA INC
Administrateur provisoire des Défenderesses



Par : Martin Franco, CPA, CIRP, SAI
Personne désignée



Par : Patrick Fillion, CPA, CF

Annexe A

**PROTOCOLE RELATIF AUX PRIVILÈGES,
DONT LE SECRET PROFESSIONNEL DE L'AVOCAT**

Le présent protocole est conclu entre FTI Consulting Canada Inc. (« **FTI** » ou l'« **Administrateur provisoire** »), Valeurs Mobilières Whitehaven Inc., Gestion d'Actifs Whitehaven Inc., Placements Whitehaven Inc. et Whitehaven Capital de Risque Inc. (le « **Groupe Whitehaven** »);

ATTENDU QUE le 12 septembre 2024, la Cour supérieure, par le biais de l'honorable Christian Immer, j.c.s., a rendu une ordonnance nommant FTI à titre d'Administrateur provisoire, notamment, du Groupe Whitehaven (l'« **Ordonnance** »);

ATTENDU QUE l'Ordonnance octroie à l'Administrateur provisoire divers pouvoirs, notamment, des pouvoirs de prise de possession, des pouvoirs d'opération et des pouvoirs d'enquête à l'égard, notamment, du Groupe Whitehaven;

ATTENDU QUE l'Ordonnance a été signifiée le 13 septembre 2024 au Groupe Whitehaven et que celle-ci a été exécutée à compter du 13 septembre 2024 (l'« **Exécution** »);

ATTENDU QUE les 13, 16 et 19 septembre 2024 les procureurs du Groupe Whitehaven ont soulevé certains privilèges, notamment, du secret professionnel de l'avocat (les « **Privilèges** »), à l'égard des biens suivants saisis par l'Administrateur provisoire, lesquels ont fait l'objet de copies miroirs (les « **Copies miroirs** ») :

- i. Priority Software;
- ii. Des systèmes Google, incluant notamment des boîtes courriels, des calendriers et des Google Drive du Groupe Whitehaven;
- iii. Disque dur des ordinateurs;
- iv. Des téléphones;

(les « **Biens visés** »)

ATTENDU QUE l'Administrateur provisoire est d'avis que la décision *Ontario Securities Commission v. Go-To Developments Holdings Inc., et al.*, 2023 ONSC 5921 confirme que les Privilèges ne lui sont pas opposables dans la mesure qu'il s'agit de Privilèges appartenant au Groupe Whitehaven et non d'un privilège appartenant à un tiers;

ATTENDU QUE par le présent protocole, l'Administrateur provisoire ne renonce à aucun droit ni recours, à l'égard de l'obtention des informations et documents qui seraient couverts par les Privilèges soulevés par le Groupe Whitehaven;

ATTENDU QUE le présent protocole vise le traitement rapide, efficace et proportionnel des Privilèges relativement aux Biens visés;

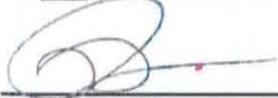
LES PARTIES CONVIENNENT DE CE QUI SUIVIT :

1. Le présent protocole visant le traitement des Privilèges relativement aux Biens saisis sera effectué par l'expert informatique mandaté par l'Administrateur provisoire, à savoir Investigation Informatique HDD inc. (« **HDD** »);
2. HDD a déjà effectué les Copies miroirs des Biens visés;
3. Sous réserve de *Priority Software*, une copie de travail sera créée à partir des Copies miroirs (la « **Copie de travail** »). La Copie de travail fera l'objet d'opérations de traitement et de filtrage technique, afin d'identifier les documents à l'égard desquels les Privilèges sont revendiqués par le Groupe Whitehaven, à l'aide des mots clés suivants (les « **Mots clés** »):
 - i. « BCF »
 - ii. « Burstall »
 - iii. « Delegatus »
 - iv. « DuMoulin »
 - v. « Fasken »
 - vi. « Langlois »
 - vii. « Lavery »
 - viii. « Spiegel » et « Spiegelsohmer »
 - ix. « Stikeman »
 - x. « Woods »
4. La Copie de travail sera constituée par HDD à partir des Copies miroirs, suite au retrait, dans les limites des outils mis à sa disposition pour ce faire, de tout fichier qui comportera un ou des Mots clés (les « **Items retirés** »);
5. Les documents ne seront pas analysés lors de ces opérations de traitement et de filtrage de la Copie de travail, mais pourront être consultés par HDD dans le seul but d'évaluer l'efficacité des critères de recherche et ainsi de raffiner l'exercice d'identification des documents devant faire partie des items retirés;
6. La Copie de travail pourra être utilisée par l'Administrateur provisoire, et ce, dès sa remise à ce dernier. Une Copie de travail, en partie ou en totalité, pourra être remise aux procureurs du Groupe Whitehaven ou à l'Autorité des marchés financiers, sur demande adressée à l'Administrateur provisoire;

7. HDD préparera un index qui inclura le nom et la date de création du fichier des Items retirés (l' « **Index** »), et remettra une copie de cet Index aux procureurs du Groupe Whitehevan et à l'Administrateur provisoire;
8. HDD préparera des copies des fichiers mentionnés à l'Index (la « **Copie protégée** ») et ces copies seront remises à 9166-7170 Québec inc., f.a.r.s. « **Les Services FL** » (« **Services FL** ») et aux avocats du Groupe Whitehaven;
9. HDD utilisera l'Index afin d'identifier et d'exclure, éventuellement, de l'ensemble des données analysables qui constitueront la Copie de travail, les Items retirés;
10. Services FL devra conserver les Copies protégées dans un endroit sécurisé et n'en remettre aucune copie à quiconque, sauf conformément au présent protocole, à une entente entre les parties ou par ordonnance du Tribunal;
11. HDD remettra à Services FL les Copies miroirs. Services FL devra conserver les Copies miroirs dans un endroit sécurisé et n'en remettre aucune copie à quiconque, sauf conformément au présent protocole, à une entente entre les parties ou par ordonnance du Tribunal;
12. À partir de l'Index, Groupe Whitehaven identifiera les documents qu'il prétend couvert par les Privilèges ainsi que ceux pour lesquels il ne revendique pas de privilège (les « **Documents non visés** »). La nature du privilège invoqué de même que le titulaire dudit privilège devront être spécifiés à la case prévue à cet effet. Chaque document de l'Index devra avoir fait l'objet d'une évaluation quant au privilège;
13. L'Index devra être complété et transmis à l'Administrateur provisoire dans un délai de quinze (15) jours de la réception de l'Index par Groupe Whitehaven. Ce délai pourrait être prolongé, tel que convenu entre les parties, dans la mesure où une telle prolongation s'avère raisonnable et nécessaire;
14. Suivant cette révision, les Documents non visés par un privilège identifiés à l'Index par Groupe Whitehaven pourront être ajoutés aux Copies de travail;
15. À moins d'une entente à l'effet contraire entre les parties au protocole, l'Administrateur provisoire pourra demander au Tribunal de statuer sur l'obtention des informations et documents contenus à l'Index et les modalités d'utilisation;
16. L'Index pourra servir aux fins d'un débat judiciaire entre les parties et une Copie protégée pourra être remise au Tribunal afin qu'il tranche ledit débat;
17. En ce qui concerne *Priority Software*, l'Administrateur provisoire peut accéder aux informations qui s'y trouvent, mais s'engage à ne pas accéder à toute facture d'avocats qui pourrait y être accessible, le tout sous réserve d'une ordonnance contraire du Tribunal ou d'une entente entre les parties;

18. Les parties pourront saisir la Cour supérieure (A/S du juge gestionnaire) en lien avec les modalités du présent protocole et de toute question liée à la revendication de Privilèges.

Le 4 novembre 2024



FTI Consulting Canada Inc.

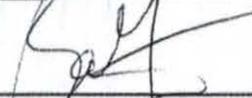
Par : Patrick Fillion

Le ___ novembre 2024

9166-7170 Québec Inc.

Par : Pierre-André Gauthier

Le 4 novembre 2024



Valeurs Mobilières Whitehaven Inc.,
Gestion d'Actifs Whitehaven Inc.,
Placements Whitehaven Inc. et
Whitehaven Capital de Risque Inc.

Par : Athanasios Baltzis

Le 4 novembre 2024



Investigation Informatique HDD Inc.

Par : GILLES LETOURNEAU

18. Les parties pourront saisir la Cour supérieure (A/S du juge gestionnaire) en lien avec les modalités du présent protocole et de toute question liée à la revendication de Privilèges.

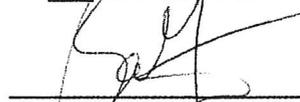
Le 4 novembre 2024



FTI Consulting Canada Inc.

Par :

Le 4 novembre 2024



Valeurs Mobilières Whitehaven Inc.,
Gestion d'Actifs Whitehaven Inc.,
Placements Whitehaven Inc. et
Whitehaven Capital de Risque Inc.

Par : Athanasios Baltzis

Le 4 novembre 2024



9166-7170 Québec Inc.

Par : Pierre-André Gauthier

Le ___ novembre 2024

Investigation Informatique HDD Inc.

Par :



Annexe B

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
DISTRICT DE LAVAL

No : 540-11-012245-249

COUR SUPÉRIEURE
(Chambre commerciale)

*Loi sur l'encadrement du secteur financier
Loi sur les valeurs mobilières*

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Demanderesse

c.

**VALEURS MOBILIÈRES WHITEHAVEN INC.
& als.**

Défenderesses

À : Martin Franco, FTI Consulting Canada inc., en sa qualité d'administrateur provisoire des Défenderesses.

De : Me Ginette Depelteau, Éthique et Conformité conseils inc

I Rappel du mandat

Le présent rapport fait suite au mandat qui nous a été confié par FTI Consulting Canada inc. (ci-après «**FTI**») relativement à l'examen des pratiques de conformité en lien avec produits distribués sur le marché dispensé, incluant la question des conflits d'intérêts, au sein de l'ensemble des entités des groupes WhiteHaven, Solstar et MVMT.

Ce mandat découle de la nomination de FTI à titre d'administrateur provisoire des entités suivantes :

- Valeurs Mobilières WhiteHaven inc.
- Gestion d'actifs WhiteHaven inc.
- Placements WhiteHaven inc.
- WhiteHaven Capital de risques inc.
- Pharma Solstar inc.
- Capital Solstar inc.
- Fonds Solstar Capital inc.
- Fonds MVMT Capital
- Société en commandite MVMT Capital
- Fiducie d'exploitation MVMT Capital
- Commandité MVMT inc.
- Société en commandite MVMT Capital I

Le mandat inclut la revue de la documentation pertinente, de la gouvernance, des processus suivis en matière de conformité et de la divulgation et de la gestion des conflits d'intérêts.

II Sommaire exécutif

- (1) Au niveau de la gouvernance de WhiteHaven, l'équipe est constituée de trois personnes qui dirigent, ensemble, les entités du groupe. Ces mêmes trois personnes constituent le conseil d'administration. Leur proximité fait en sorte qu'ils sont intimement liés dans tous les aspects de l'organisation dont la conformité.
- (2) Une structure de la conformité est en place pour couvrir les activités de VMW et GAW mais n'est pas appropriée. Tant le chef de la conformité que le directeur de la conformité sont actionnaires et administrateurs de l'une ou l'autre des entités VMW et GAW, entités auprès desquels ils sont redevables en terme de reddition de compte et qui sont présidés par la personne au centre de tous les conflits d'intérêts, soit T. Baltzis. Par ailleurs, compte tenu des sanctions imposées par le Tribunal administratif des marchés financiers au chef de la conformité, on peut se demander s'il est vraiment en mesure d'assumer pleinement son rôle et ses responsabilités. Finalement, le double rôle comme gestionnaire discrétionnaire de portefeuille et chef de conformité dans GAW suscite minimalement un malaise et des questionnements quant à sa capacité d'agir comme chef de la conformité dans l'intérêt supérieur des clients;
- (3) Les processus de conformité pour la sélection et le suivi des produits des marchés dispensés ne sont ni structurés et ni documentés. Par ailleurs, le rôle actif du chef de la conformité dans l'élaboration du modèle d'affaires de WhiteHaven nous amène à nous questionner sur sa capacité d'indépendance dans la mesure où les conflits d'intérêts doivent être gérés ou même évités dans l'intérêt du client.
- (4) Il n'y a ni réelles mesures ni processus formel pour repérer, traiter et éviter les conflits d'intérêt importants existants et prévisibles. Il n'y a pas de structure indépendante pour examiner et référer ces questions (mis à part les validations demandées à une firme d'avocat externe pour la divulgation à faire aux clients). L'omniprésence des conflits d'intérêts chez WhiteHaven nécessite que de réelles mesures soient en place. Finalement, l'ensemble des questions soulevées dans le présent rapport quant à ce sujet ne sont ni supervisées ni gérées adéquatement par le chef de la conformité et il y a lieu de s'interroger si plusieurs de ces conflits n'auraient pas dû être évités dans l'intérêt des clients.
- (5) La gestion des plaintes est documentée mais il y a peu d'implication de la part du chef de la conformité. Par ailleurs, il y a minimalement apparence de conflit d'intérêt dans le traitement des plaintes puisque le chef de la conformité occupe des fonctions de gestionnaire de portefeuille. Le client peut se questionner sur le traitement rigoureux et approprié de sa plainte par le chef de la conformité.
- (6) Le rôle et les responsabilités de la conformité sont bien définis dans le Manuel de conformité mais le chef de la conformité ne remplit pas le rôle qui lui incombe. Par ailleurs, la structure hiérarchique de la conformité et le fait que le chef relève du président alors que ce dernier est en conflit d'intérêt est inapproprié. Il n'y a aucun mécanisme indépendant de prévu permettant au chef de la conformité d'agir et d'assumer pleinement son rôle de façon indépendante.

III Démarche suivie

Afin de réaliser le mandat, les démarches suivantes ont été réalisées :

- Interrogatoire tenu le 21 octobre 2024 de M. Richard Bernard, agissant à titre de chef de la conformité de Valeurs Mobilières WhiteHaven inc. et de Gestion d'actifs WhiteHaven inc.;
- Rencontre tenue le 29 octobre 2024 avec Dimitri Kufedjian, agissant à titre de directeur de la conformité de Valeurs Mobilières WhiteHaven inc.;
- Examen de divers documents;
- Examen de notices d'offres de certains émetteurs;
- Revue de la documentation fournie par WhiteHaven.

Le rapport contient les sections suivantes :

1. La gouvernance de WhiteHaven;
2. La structure de la conformité;
3. Les processus de conformité pour les produits des marchés dispensés, incluant les processus pour la sélection et le suivi des produits;
4. Les Conflits d'intérêts;
5. Le processus pour la gestion des plaintes;
6. Le rôle et les responsabilités du chef de la conformité;
7. Conclusion;

1. La Gouvernance de Whitehaven

- 1.1. Selon le registre des entreprises, Placements WhiteHaven inc. (« **PWH** ») est une société de portefeuille qui offre aussi des services de comptabilité et de tenue de livre.
- 1.2. PWH est détenue par deux actionnaires : Athanasios Baltzis (Tommy) (« **T. Baltzis** ») qui détient 67% des actions et Dimitri Kufedjian (« **D. Kufedjian** ») qui détient 33%. Ces deux personnes composent le conseil d'administration.
- 1.3. PWH est une société holding détenant plusieurs entités du «groupe» WhiteHaven¹. Elle est également actionnaire et créancière de plusieurs sociétés

¹ L'utilisation du terme WhiteHaven dans le présent rapport réfère à une entité détenue par Placements WhiteHaven (PW). Les entités Valeurs Mobilières WhiteHaven (VMW) et Gestion d'actifs WhiteHaven (GAW) sont spécifiquement identifiées.

émettrices de titres sur le marché dispensé, sociétés dans lesquelles les clients peuvent investir.

1.4. La gestion des comptes en épargne collective et en gestion de portefeuille se fait via les entités suivantes :

- Valeurs Mobilières WhiteHaven (« **VMW** »), courtier en épargne collective et en marché dispensé, détenue à 100% par PWH; et
- Gestion d'actifs WhiteHaven (« **GAW** »), gestionnaire de portefeuille, détenue à 80% par PWH et 20% par Richard Bernard.

1.5. Les dirigeants et administrateurs de VMW sont T. Baltzis, président, président du conseil et personne désignée responsable et D. Kufedjian, secrétaire.

1.6. Les dirigeants et administrateurs de GAW sont T. Baltzis, président, président du conseil d'administration et personne désignée responsable, Richard Bernard vice-président et D. Kufedjian secrétaire.

1.7. Les dirigeants T. Baltzis et D. Kufedjian sont inscrit comme représentant de courtier en épargne collective et en marché dispensé.

1.8. Richard Bernard est inscrit comme chef de la conformité en épargne collective, chef de conformité en marché dispensé, représentant conseil - gestionnaire de portefeuille, chef de la conformité - gestion de portefeuille et chef de la conformité – gestionnaire de fonds d'investissement.

2. La structure de la Conformité

2.1. Monsieur Richard Bernard est le chef de la conformité pour les entités VMW et GAW. Il est appuyé par D. Kufedjian pour les activités reliées à l'épargne collective et en marché dispensé de VMW et de madame Laurie Lavoie-Cossette. Ces deux personnes relèvent de monsieur Bernard.

2.2. Monsieur D. Kufedjian n'est pas impliqué pour la conformité de gestion de portefeuille de GAW.

2.3. Monsieur T. Baltzis peut être impliqué « activement » dans les activités de la conformité.² Toutefois, selon monsieur Bernard, l'implication de ce dernier en conformité se limite à être tenu informé des directions qui sont prises³.

2.4. Monsieur Bernard, a reçu deux sanctions administratives du Tribunal Administratif des marchés financiers dans VMW pour des manquements au niveau de la conformité :

2.4.1. La première pénalité est pour un manquement à la supervision d'un représentant en 2022.

² Manuel de conformité, version 5.7 de 2020, p.87 - Schedule B – Conflict of interest disclosure – updated as of September 2020 : “ 3. Athanasios Baltzis and Dimitri Kufedjian are actively involved in all aspects of the business of WhiteHaven, including operations and Compliance.»

³ Page 17 de l'interrogatoire de R. Bernard du 21 octobre 2024.

2.4.2. La deuxième, en juillet 2024, est pour avoir manqué à ses obligations de surveillance de la conformité quant à la divulgation incomplète d'une situation de conflit d'intérêts de la part du président.

2.5. La conformité dans WhiteHaven couvre les volets suivants :

2.5.1. Épargne collective et produits du marché dispensé dans VMW:

Pour ce volet, les demandes proviennent des représentants. Comme déjà indiqué, Richard Bernard est chef de la conformité et monsieur D. Kufdejian, à titre de directeur, assure la conformité opérationnelle quotidienne des demandes en lien avec les documents reliés à la connaissance du client (le « **KYC** »). C'est monsieur Kufdejian qui fait le processus de vérification des transactions et de leur préapprobation.⁴ Rappelons que monsieur Kufedjian est actionnaire et administrateur de VMW.

2.5.2. Gestion de portefeuille dans GAW :

Pour ce volet, la gestion discrétionnaire des portefeuilles est faite pour environ 300 clients **dont 90% ont des titres d'émetteur du marché dispensé**. Seulement quelques produits (5 ou 6) du marché dispensé sont dans les portefeuilles des clients, incluant les titres des émetteurs reliés Solstar et MVMT.

Les portefeuilles des clients sont gérés de façon discrétionnaire par monsieur Bernard, qui agit également comme chef de conformité. **Il est donc à la fois celui qui décide des placements, à sa discrétion, et surveille la conformité des transactions qu'il réalise dans les portefeuilles des clients. Ce double rôle sera abordé à la section Rôle et responsabilités du chef de la conformité.**

2.6. Monsieur Bernard relève du président et président du conseil d'administration, à savoir T. Baltzis pour les activités reliées à la conformité.

2.7. La structure d'actionariat et la composition du conseil d'administration de VMW et de GAW posent des problèmes structureaux quant à la gouvernance de la conformité. Notons que R. Bernard est à la fois chef de la conformité, actionnaire et administrateur de GAW et D. Kufedjian est directeur opérationnel de la conformité, actionnaire et administrateur de VMW.

3. Les processus de conformité suivis pour les produits du marché dispensé

i) Processus pour la sélection et le suivi des produits de marché dispensé

3.1. Entre 2015 et 2017, il n'y avait pas de processus pour la sélection de produit du marché dispensé. Les projets pouvaient être soumis via des personnes externes qui agissait comme consultant (**soit Efstratios Gavriil – connu sous le nom de Sean Gabriel – sanctionné par l'AMF, Gilles Séguin et Dany Bergeron, sanctionné par l'AMF**) ou via un lien sur le site Web.

3.2. Pour donner suite à la réception du projet, un analyste, Chris Koklas, faisait un tri de l'information et, si le produit émanait de personnes inconnues à R. Bernard ou T. Baltzis, une vérification des antécédents « background check » était faite. Des

⁴ Page 17 de l'interrogatoire de R. Bernard du 21 octobre 2024

frais étaient chargés aux émetteurs pour faire cette vérification. De ces projets, aucun n'a été retenu à l'exception de Solstar.

- 3.3. WhiteHaven a mis en place un processus « formel » en 2017 pour l'examen des produits du marché dispensé : le « Product Review Committee ». Selon monsieur Bernard, ce processus aurait été mis en place suite à une inspection de l'Autorité des marchés financiers. Ce comité examinait les produits des émetteurs pouvant être offert aux clients, était composé de T. Baltzis (qui avait un droit de veto), R. Bernard et D. Kufedjian.
- 3.4. Toutefois, M. Bernard a indiqué que dans les faits, les décisions étaient prises par T. Baltzis et R. Bernard⁵. Un analyste financier appuyait le comité dans l'examen du produit.
- 3.5. Il n'y aucune trace des activités de ce comité : aucun document faisant état du mandat et de sa composition, aucun document concernant l'analyse et aucun document concernant l'approbation ou le rejet du produit par le comité.
- 3.6. Ce comité « formel » a cessé ses activités avec la pandémie en 2020. Malgré la cessation des activités du comité, il y a eu ajout de quelques produits (un ou deux selon monsieur Kufedjian).
- 3.7. Ainsi, l'analyse de ces produits s'est faite informellement toujours par les mêmes personnes : T. Baltzis, R. Bernard et D. Kufedjian avec l'aide de l'analyste financier. Il n'y a aucune documentation de ce processus informel, ni aucun document concernant l'analyse et l'approbation des produits.
- 3.8. Selon les entretiens que nous avons eus, la décision d'impliquer un dirigeant de WhiteHaven comme administrateur des sociétés des émetteurs de produits du marché dispensé est venu à la suite d'une réflexion sur le peu d'information et le manque de transparence des sociétés.
- 3.9. Selon monsieur Bernard, c'est lui-même qui aurait eu l'idée de proposer l'implication d'avoir un siège sur le conseil parce que les seuls produits qu'il voulait utiliser sont ceux des émetteurs dans lesquels WhiteHaven aurait un siège au conseil pour avoir un certain contrôle⁶.
- 3.10. Ce modèle est basé sur le modèle d'une firme de placement privé en capital de risque comme le fonds de capital de développement du Fonds de solidarité FTQ. Selon monsieur Bernard, l'implication de WhiteHaven à la fois comme actionnaire et siégeant au conseil d'administration est une situation de conflit d'intérêt acceptable puisqu'il y a un alignement d'intérêt avec les clients⁷.
- 3.11. La faisabilité de ce projet aurait été vérifié avec une firme d'avocat qui a confirmé que WhiteHaven pouvait avoir ce modèle d'affaires et offrir des produits du marché dispensé dans lesquels ils auraient une participation financière et un siège au conseil d'administration pourvu que ces liens avec les émetteurs ainsi que les conflits d'intérêts qui en découlaient soient divulgués aux clients.
- 3.12. Comme mentionné, R. Bernard aurait joué un rôle actif dans le développement de ce modèle d'affaires, ce qui soulève plusieurs questions

⁵ Page 32 de l'interrogatoire de R. Bernard du 21 octobre 2021

⁶ Page 24 de l'interrogatoire de R. Bernard du 21 octobre 2024

⁷ Page 80 de l'interrogatoire de R. Bernard du 21 octobre 2024

reliées à son rôle de chef de conformité eu égard à la gestion des conflits d'intérêts.

- 3.13. Selon les échanges que nous avons eus, la divulgation de ces conflits et des liens avec les émetteurs du marché dispensé vendu aux clients étaient suffisants.
- 3.14. Cela est d'autant plus troublant qu'à la lecture de certaines notices d'offre, il y a une divulgation incomplète sur la détention d'une créance de la part de PW avec des émetteurs reliés (plus spécifiquement des prêts d'argent à BWS et Eggspress). Ce manque d'information aurait dû être remarqué par le chef de conformité ne serait-ce qu'en raison de sa proximité avec le président de WhiteHaven.
- 3.15. En effet, le chef de la conformité aurait dû déceler et soulever rapidement le défaut d'information dans la divulgation de la relation de WhiteHaven et T. Baltzis avec des émetteurs tant à titre d'administrateur, que d'actionnaire et/ou créancier et se demander si l'information devait être divulguée rapidement aux clients.
- 3.16. En ce qui a trait au suivi des produits des marchés dispensés approuvés, ce suivi n'est pas nécessairement annuel. Après l'acceptation du produit, WhiteHaven établit des « milestones » pour le suivi en fonction d'un plan d'évolution de la société⁸. Ce processus n'est pas documenté et, selon monsieur Bernard, il n'a pas à être documenté car WhiteHaven est une compagnie privée, ce sont leurs décisions d'investissement et il n'a pas à publier de la recherche⁹.
- 3.17. R. Bernard poursuit en mentionnant qu'une révision est faite à chaque trimestre : il regarde les états financiers et transmet des communications et bulletins aux clients. Il transmet également des « update » aux représentants sur une base régulière pour tous les produits de marché dispensé tant pour GAW que pour VMW¹⁰.
- 3.18. Bien que cette révision implique un examen des états financiers, monsieur Bernard indique être rassuré par la présence de T. Baltzis sur le conseil d'administration chez certains émetteurs qui n'ont pas produit leurs états financiers audités parce qu'il sait, étant donné sa proximité avec T. Baltzis, pourquoi la société n'a pas produit ses états financiers audités mais ne peut aviser les clients parce qu'il ne connaît pas la cause officielle de cette non-production¹¹.
- 3.19. Nous comprenons de l'interrogatoire de R. Bernard qu'il n'y a pas de processus systématique structuré pour la revue des produits des marchés dispensés. Si des états financiers sont manquant, on comprend qu'il y aurait sans doute un drapeau qui serait levé de la part de celui-ci en raison du manque d'information de l'émetteur et qu'une divulgation aux clients serait nécessaire.
- 3.20. Toutefois, dans le dossier Solstar Pharma, la non-production d'états financiers audités n'a pas été divulgué aux clients.

⁸ Page 120 et 121 de l'interrogatoire de R. Bernard du 21 octobre 2024

⁹ Page 121 de l'interrogatoire de R. Bernard du 21 octobre 2024

¹⁰ Page 129 de l'interrogatoire de R. Bernard du 21 octobre 2024

¹¹ Page 132 à de l'interrogatoire de R. Bernard du 21 octobre 2024

3.21. Finalement, au niveau du processus de sélection et de suivi des produits des émetteurs du marché dispensé, nous constatons :

- i. qu'il n'y a pas de documentation concernant les décisions tant du comité formel « Product Review Committee » que du comité informel;
- ii. qu'il n'y a pas de rapport ou de consignation écrite sur l'acceptation ou non d'un produit d'un émetteur ni lettre transmise à l'émetteur à cet effet;
- iii. qu'il n'y a pas de documentation faisant état d'un suivi structuré pour réviser régulièrement les produits offerts en marché dispensé.

ii) Processus suivi par le chef de la conformité pour les transactions de produits du marché dispensé

GAW

3.22. Comme déjà mentionné précédemment, le gestionnaire de portefeuille, également chef de la conformité, R. Bernard, décide de façon discrétionnaire des transactions à faire dans le portefeuille du client.

3.23. Cette gestion discrétionnaire est toutefois assujettie à certaines obligations de la part du gestionnaire notamment pour s'assurer que les transactions sont réalisées en conformité avec la politique de placement du client. Ainsi, avant toute transaction d'achat ou de vente, le gestionnaire doit évaluer si la transaction est appropriée pour le client et respecte sa politique de placement.

3.24. La politique de placement d'un client doit contenir entre autres ses objectifs de placement, son horizon de placement, sa tolérance aux risques et son portefeuille cible. Selon R. Bernard, cette politique serait révisée annuellement.

3.25. La surveillance des activités et opérations du gestionnaire se fait par le gestionnaire lui-même. Il n'y a pas de processus indépendant pour la surveillance des transactions ni pour la surveillance de l'adéquation des transactions en conformité avec la politique de placement. De façon préoccupante, R. Bernard s'autovérifie.

3.26. Le traitement, l'exécution, la conciliation, l'examen de la politique de placement du client, son profil de risque, l'atteinte de son portefeuille cible sont fait par une seule personne, soit R. Bernard.

VMW

3.27. Le chef de la conformité, R. Bernard, est appuyé par le directeur de la conformité D. Kufedjian qui est dans la conformité opérationnelle quotidiennement. C'est d'ailleurs D. Kufedjian qui supervise les représentants étant donné la sanction de R. Bernard en 2022. Pourtant, il relève de R. Bernard.

3.28. VMW agit comme courtier auprès d'environ 75 représentants. Il y a un peu moins de 8 000 clients dont 3 245 de ceux-ci ont des produits d'émetteurs sur le

marché dispensé.

- 3.29. T. Baltzis et D. Kufedjian ont un permis comme représentant de produits sur le marché dispensé. Toutefois, il semble que D. Kufedjian n'utilise sa licence qu'en cas d'urgence, comme lorsqu'un représentant quitte VMW et que le client se retrouve sans représentant. Il agit alors comme représentant du client dans l'attente du choix d'un autre représentant.
- 3.30. Les documents composant les dossiers des clients sont acheminés par les représentants à VMW. Ces documents sont revus par la conformité qui détermine si le dossier du représentant est complet, incluant la signature du client sur les formulaires dont celui sur la divulgation des conflits d'intérêts.
- 3.31. Lorsque le dossier comporte des demandes pour investir dans des produits du marché dispensé, un examen plus approfondi est fait notamment pour revoir la situation du client (situation financière, âge), son horizon d'investissement, sa tolérance au risque.
- 3.32. Il y a une centaine de transactions par jour. Une équipe s'occupe de l'ouverture des comptes, du processus de traitement des transactions et de la conciliation.
- 3.33. Il arrive que la conformité refuse une demande provenant du représentant si, à son avis, le produit demandé ne convient pas au client.
- 3.34. Le directeur de la conformité, D. Kufedjian, est autonome dans la conformité quotidienne. L'implication du chef de la conformité dans ce processus se limiterait aux dossiers plus à risque. Toutefois, de l'échantillonnage des documents examinés, notamment la boîte courriel de la conformité, nous constatons qu'il n'y a pas de dossier dans lequel monsieur Bernard a été impliqué.

4. Les conflits d'intérêts

i) Les conflits d'intérêts avec les émetteurs des produits des marchés dispensés

- 4.1. Comme discuté précédemment, le modèle d'affaires de WhiteHaven est un modèle qui amène un lot de conflit d'intérêts pour les produits des marchés dispensés offerts par ses entités.
- 4.2. En effet, WhiteHaven agit comme agent de placement de produits d'émetteurs du marché dispensé, fait souscrire à des clients des parts de ces émetteurs et est impliqué chez les émetteurs de la façon suivante :
- i. Actionnaire (avec une mise de fonds souvent minimal de 100 \$ en contrepartie d'actions¹²);
 - ii. Créancier chez certains émetteurs (EggsPress - 250 000\$ et BWS - 500 000\$);
 - iii. Administrateur, via T. Baltzis qui occupe un siège au conseil d'administration; et

¹² Page 80 et 81 de l'interrogatoire de R. Bernard

iv. Fournisseur de services.

4.3. Ainsi, le courtier en placement VMW se retrouve entre le client, PWH et WhiteHaven comme fournisseur de services.

4.4. Comme mentionné, la rémunération de WhiteHaven provient de la vente des produits du marché dispensé et des services divers pouvant être fournis aux émetteurs dont :

- i. Des services de solutions de financement (incluant la levée de capitaux);
- ii. Des services de direction financière (incluant la gestion financière, la gestion stratégique, le développement des affaires, la fiscalité);
- iii. Des services de conseils stratégiques;
- iv. Des services de conseil en acquisition (incluant l'évaluation des valorisations) ;
- v. Des services de conseils en matière de cession et les services administratifs tels que le secrétariat, la conciergerie, etc.

4.5. Pour illustrer la rémunération pouvant être reçue de WhiteHaven, mentionnons les deux exemples suivants :

- i. Solstar Pharma a versé à VMW une rémunération pour la vente de ses fonds et à WhiteHaven, via une de ses entités détenues par PW, pour des services conseils liés au financement de l'entreprise. Il est cependant à noter, que les personnes interrogées n'ont pas été en mesure d'indiquer quels services ont réellement été rendus en contrepartie de la réception d'une somme de 200K\$;
- ii. Les productions TV BWS inc. et Fonds BWS Capital (ci-après BWS), versent une rémunération comme agent vendeur de parts à VMW et, PW via une de ses entités, reçoit une rémunération pour ses travaux liés à l'évaluation de la valeur des parts BWS.

4.6. Quant aux émetteurs Solstar et MVMT, examinons plus spécifiquement les conflits d'intérêts:

SOLSTAR :

- i. VMW agit comme agent de placement de Pharma Solstar (« Solstar »);
- ii. PWH est actionnaire de Solstar à hauteur de 5% des actions en circulation, actions reçues, selon le témoignage obtenu, en échange de services-conseils qui aurait été rendus par VMW;
- iii. Monsieur T. Baltzis est le président du conseil d'administration de Solstar;

- iv. Le frère de monsieur T. Baltzis, D. Baltzis, est président, administrateur et actionnaire principal de Solstar.
- v. D. Baltzis a fait la vérification diligente du produit Solstar pour VMW;

MVMT :

- i. Fonds MVMT est une fiducie qui œuvre dans l'octroi de prêts privés auprès d'emprunteurs ayant un accès limité au crédit;
- ii. VMW agit comme agent de placement dans le cadre des émissions de parts du Fonds;
- iii. Selon la NO, le gestionnaire du Fonds est WhiteHaven Capital;
- iv. PWH (détenu majoritairement par T. Baltzis) détient 50% des actions émises de WhiteHaven Capital;
- v. L'autre actionnaire détenant 50% des actions de WhiteHaven Capital est madame Élisabeth Fortin (via l'entité Hyperia Capital inc dont les actions sont détenues par Élisabeth Fortin par l'intermédiaire de la société Vega Solutions);
- vi. Madame Élisabeth Fortin est l'unique fiduciaire des Fonds MVMT;
- vii. Madame Fortin est administrateur de WhiteHaven Capital;
- viii. WhiteHaven Capital est l'actionnaire contrôlant le commandité du Fonds (MVMT Capital GP);
- ix. VMW agit comme agent de placement et reçoit des frais de courtage;
- x. En tant qu'actionnaire de WhiteHaven Capital, PWH reçoit des avantages financiers si la performance du Fonds excède sa cible de 10% de rendement;
- xi. Des frais et honoraires pour d'autres services peuvent être rendus par WhiteHaven.

L'encadrement des conflits d'intérêts par le chef de la conformité

- 4.7. Les cas de conflits d'intérêts de Solstar, MVMT, tout comme les autres conflits d'intérêts chez d'autres émetteurs (dont ceux chez les émetteurs BWS et Eggspress), nécessitent une attention et une vigilance pour s'assurer que ceux-ci sont gérés dans l'intérêt des clients.
- 4.8. L'encadrement des conflits d'intérêts quant au repérage, au traitement et aux divulgations d'une société inscrite est prévu au Règlement 31-103 portant sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes

inscrites (le « **Règlement** »)¹³.

4.9. Le Règlement précise notamment que la société inscrite doit prendre des mesures raisonnables pour repérer les conflits importants existants ou prévisibles, traiter ceux-ci au mieux des intérêts du client, éviter tout conflit important s'il ne peut être traité au mieux des intérêts du client et déclarer par écrit au client tous les conflits importants repérés dont un client pourrait s'attendre d'être informé.

4.10. L'information transmise au client doit comprendre une description de la nature et la portée du conflit d'intérêts et le risque qui en découle pour lui, la façon dont le conflit a été ou sera traité par la société inscrite. L'information transmise doit être dans un langage simple et la déclaration doit être faite avant d'ouvrir un compte pour un client et rapidement par la suite si un nouveau conflit d'intérêt apparaît.

4.11. Par ailleurs, la documentation suivante a été mise en place par WhiteHaven :

- i. Un Manuel de conformité (version 5.7 – 2020) qui traite des conflits d'intérêt et dont les annexes comportent un Code d'éthique (Schedule A) ainsi qu'un document sur la divulgation des conflits d'intérêts (Schedule C « Conflict of interest disclosure – associates issuers, related issuers and connected issuers relationship; personal interest and outside business activities »)¹⁴
- ii. Un document « Divulgation des conflits d'intérêt » est disponible sur internet¹⁵
- iii. Un document « Conflict of interest register »
- iv. Un formulaire de reconnaissance à être signé par le client concernant la divulgation d'information au sujet des entités WhiteHaven, notamment VMW et GAW et PW, et les titres offerts d'entités d'émetteurs reliés à WhiteHaven.

4.12. Lors de rencontres avec les clients, R. Bernard affirme que les conflits d'intérêt et les liens entre WhiteHaven et les émetteurs sont discutés¹⁶.

4.13. Rappelons que le traitement des conflits d'intérêts doit se faire au mieux des intérêts du client, ce qui implique qu'un conflit d'intérêt important doit être évité s'il ne peut être traité au mieux des intérêts du client. Les situations multiples de conflits d'intérêts dans lesquelles se retrouvent WhiteHaven et son principal dirigeant sont des situations qui doivent être traitées de façon appropriée au mieux des intérêts du client.

¹³ Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, RLRQ, c. V-1,1, r.10

¹⁴ Manuel de conformité, version 5.7 de 2020

¹⁵ <https://whitehaven.ca/fr/client-disclosure/>

¹⁶ Page 44 de l'interrogatoire de R. Bernard du 21 octobre 2024

- 4.14. Il ressort de l'interrogatoire de monsieur Bernard que la divulgation des actuels conflits d'intérêts dans les notices d'offres, dans les politiques et sur le document « Divulgation des conflits d'intérêt »¹⁷ sont, selon lui, suffisants.
- 4.15. Il n'y a pas de processus formel pour gérer les situations de conflit d'intérêt et, jusqu'en 2020, tout ce qui était fait par WhiteHaven à ce sujet était « above and beyond »¹⁸ ce qui était requis par la réglementation.
- 4.16. Pour la gestion et le traitement des conflits d'intérêts, il n'y a ni personne indépendante ni comité indépendant qui appui WhiteHaven dans l'examen d'un conflit.
- 4.17. Lorsqu'un conflit survient, un avis serait transmis au client par courriel afin qu'il puisse « opt out » du produit.
- 4.18. Les cas des prêts (sans modalités et sans intérêts) à BWS et Eggspress qui auraient été fait au moment de la pandémie n'ont pas été divulgué aux clients et R. Bernard n'a pas été en mesure de nous dire pourquoi une telle divulgation n'a pas été faite.¹⁹
- 4.19. Pour cet exemple précis, R. Bernard se questionne si ces prêts sont des conflits d'intérêts qui devaient être divulgué aux clients. Il admet toutefois que son devoir était de vérifier et de valider s'il s'agissait de conflits d'intérêt et s'ils devaient être divulgué.²⁰
- 4.20. De l'interrogatoire de R. Bernard, on constate que le seul traitement fait pour les conflits d'intérêt est la divulgation des conflits avec les émetteurs bien que cette divulgation soit parfois incomplète.
- 4.21. Il n'a pas mis en place de réelles mesures pour repérer, traiter et éviter les conflits d'intérêts importants existants ou prévisibles. Dans les faits, aucun conflit d'intérêt n'a été évité même si, selon nous, il aurait été préférable de les éviter complètement notamment dans Solstar et MVMT afin que WhiteHaven agisse au mieux des intérêts du client notamment en raison de la structure de rémunération de WhiteHaven et de la participation active de son président dans les opérations des émetteurs.
- 4.22. Finalement, la divulgation spécifique et complexe du conflit d'intérêt dans MVMT n'a pas été faite, selon nous, dans un langage simple permettant aux clients de bien comprendre les enjeux de conflits d'intérêts et de prendre les décisions appropriées à l'égard du produit de cet émetteur.

5. Le processus pour le traitement des plaintes

5.1. Le manuel de conformité, à sa section 26 et à l'annexe B du manuel, réfère à la politique pour les plaintes²¹.

5.2. La politique précise que toute plainte doit être transmise sans délai au chef de la

¹⁷ <https://whitehaven.ca/fr/conflict-of-interest-disclosure/>

¹⁸ Page 81 et 82 de l'interrogatoire de R. Bernard du 21 octobre 2024

¹⁹ Page 89 et 90 de l'interrogatoire de R. Bernard

²⁰ <https://whitehaven.ca/fr/client-disclosure/>

²¹ Manuel de conformité, version 5.7 de 2020, p.69 - Schedule B –« *WhiteHaven- Complaints Policy* »

conformité et documenté dans un registre des plaintes.

- 5.3. Même si la politique précise que c'est le chef de la conformité qui est responsable du traitement, il y a peu d'implication de ce dernier dans ce processus. La documentation et l'investigation de la plainte est traité par monsieur D. Kufedjian qui veille à mettre à jour le registre des plaintes.
- 5.4. Une boîte courriel de la conformité a été mis en place pour la réception et le traitement des plaintes et tous les échanges se font via cette boîte courriel.
- 5.5. Lorsqu'une plainte est reçue, un accusé de réception est transmis au client de même qu'un formulaire précisant que le client peut aussi contacter une autorité règlementaire ou l'ombudsman qui chapeaute les activités en épargne collective.
- 5.6. Selon la politique, toute décision relative à une plainte reçue d'un client doit être répondu dans les 60 jours du calendrier (dans son interrogatoire, R. Bernard a mentionné 30 jours²²).
- 5.7. Selon R. Bernard et D. Kufedjian, la plupart des plaintes des clients sont à l'égard du représentant, de la performance du portefeuille ou pour le traitement des demandes de rachat.
- 5.8. Nous avons examiné une plainte de la part d'une personne à l'égard de fonds importants qu'elle aurait investi avec son conjoint via un représentant qui s'affichait comme étant un représentant de WhiteHaven depuis 2021. Le représentant du couple était auparavant avec la firme TeamMax, firme ayant cessé ses activités et dont les représentants ont été mis sous contrat par WhiteHaven. Ce représentant aurait été sanctionné pour plusieurs manquements et n'est plus un représentant inscrit.
- 5.9. Le couple est avec WhiteHaven depuis 2021. Selon les courriels auxquels nous avons eu accès, une plainte visant l'argent investi par eux dans divers produits a été formulée le 9 janvier 2024 au chef de la conformité, monsieur Richard Bernard.
- 5.10. Toutefois, le couple réalise que leurs états de compte reçus de WhiteHaven indiquent que Richard Bernard est leur gestionnaire de portefeuille alors qu'ils ne l'ont jamais rencontré. Ils communiquent avec le département des enquêtes de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et transmettent la plainte formulée tout en questionnant le conflit d'intérêts de R. Bernard dans le traitement de leur plainte puisqu'il agit à la fois comme gestionnaire de portefeuille et chef de la conformité.
- 5.11. Diverses communications, notamment entre D. Kufedjian et la plaignante, concernant le dossier sont examinées. Les plus récentes communications datent d'octobre 2024 et concernaient une demande pour obtenir une copie complète de leur dossier.
- 5.12. Des diverses communications examinées, il n'y en a aucune émanant du chef de la conformité, monsieur Richard Bernard.
- 5.13. Bien qu'il y ait un processus pour le traitement des plaintes en place détaillant la procédure ainsi que l'obligation de traitement de la part de

²² Page 111 de l'interrogatoire de Richard Bernard du 21 octobre 2024

WhiteHaven, on constate un manque de diligence, du moins en ce qui a trait à la plainte décrite au paragraphe 5.8, et un manque d'implication de monsieur Richard Bernard.

- 5.14. On constate également que le rôle de gestionnaire des placements et de chef de conformité peut créer une méfiance de la part des clients pour un traitement rigoureux et indépendant étant donné l'apparence de conflit d'intérêt dans les fonctions assumées par Richard Bernard.

6. Le rôle et les responsabilités du Chef de la conformité

- 6.1. Comme vu précédemment, la structure hiérarchique de WhiteHaven est relativement simple dans la mesure où il s'agit des mêmes trois personnes qui composent l'équipe de WhiteHaven.
- 6.2. Le chef de la conformité relève du président qui est l'actionnaire majoritaire, le conseil d'administration est formé des mêmes personnes en ce qui a trait à GAW et de deux des mêmes personnes dans VMW, soit T. Baltzis et D. Kufedjian.
- 6.3. Il n'y a pas de réunions du conseil d'administration autre que la réunion annuelle pour l'approbation des états financiers.
- 6.4. Le président de WhiteHaven est la personne qui se retrouve au centre de tous les conflits d'intérêts par les différents rôles qu'il occupe : actionnaire de PW, actionnaire via PW des sociétés émettrices et administrateur de celles-ci, et fournisseur de services conseils via d'autres entités détenues par PW.
- 6.5. Le chef de la conformité relève ainsi directement de la personne en conflit d'intérêt ce qui le place dans une situation inusitée pour la gestion des situations de conformité. Monsieur Bernard nous a mentionné avoir pleine latitude pour agir en tant que chef de conformité mais il ne semble jamais avoir eu à intervenir auprès du président pour quelque situation que ce soit.
- 6.6. Dans toute organisation financière qui gère l'argent et l'épargne de clients, quelle que soit la taille de l'organisation, le rôle du chef de la conformité est essentiel pour donner une assurance aux clients que la gestion de leur argent est faite en conformité avec les normes et règles applicables à l'organisation.
- 6.7. Un chef de la conformité doit vérifier régulièrement la conduite des opérations de la société, de ses dirigeants et de ses représentants. Il présente un rapport à la personne désignée responsable et au conseil d'administration (généralement le chef de la direction ou le président du conseil d'administration). Il doit déceler les problèmes et veiller à mettre en place des mesures de gestion pour régler ceux-ci, notamment en ce qui a trait aux conflits d'intérêts. Il doit s'assurer que les normes, procédures, politiques sont suffisantes, communiquer ces documents aux représentants tout en s'assurant de leur compréhension, notamment par le biais de formations. Il fait rapport de ses activités au conseil d'administration et l'informe des différents enjeux et problématiques auxquels fait face la firme.
- 6.8. Dans WhiteHaven, mis à part la mise à jour du Manuel de conformité et les formations parfois données par D. Kufedjian aux représentants, il y a peu d'activités de conformité.
- 6.9. Comme on l'a vu précédemment, les conflits d'intérêts ne sont pas réellement gérés et la divulgation est parfois incomplète ou, pire, ignorée.

6.10. Le manuel de conformité est très détaillé sur la structure et le rôle de la conformité. Voici ce qui est mentionné²³.

« 1.2 – COMPLIANCE STRUCTURE & ROLES

1.2.1 Ultimate Designated Person (“UDP”)

The UDP is a senior officer with the overall responsibility for the conduct of the Company. The UDP is responsible for ensuring that policies and procedures are developed and implemented to meet the Regulatory requirements on the Company. The responsibilities of the UDP include the supervision of the activities of Company that are directed towards ensuring compliance and the promotion of compliance with the By-laws, Rules and Policies and with applicable securities legislation by Company and its Representatives.

1.2.2 Chief Compliance Officer (“CCO”)

The CCO is the person designated by the UDP to ensure compliance by the Company and its Representatives with securities legislation, policies and practices as well as the policies and procedures contained in this Manual. The CCO is registered with the Regulators in each jurisdiction in which the Company does business. The CCO periodically reviews the policies and procedures contained in this Manual for assessing compliance with securities legislation by the Company and the Representatives and monitors such compliance. The CCO reports to the UDP in the event of non-compliance with securities legislation and the provisions of this Manual. The CCO reviews Client and Investor files on a regular basis and submits an annual report to the UDP and the Company’s Board of Directors with respect to overall compliance. The responsibilities of the CCO include but are not limited to the following:

- *Establish and maintain policies and procedures for assessing compliance of the Company and its Representatives;*
- *Monitor and assess compliance of the Company and its Representatives;*
- *Report to the UDP of the Company as soon as possible if the CCO becomes aware of any circumstances indicating that the Company or any of its Representatives may be in non-compliance with the By-laws, Rules and Policies and with applicable securities legislation which reasonably creates risk of harm to a Client or the capital markets or where there has been a pattern of non-compliance;*
- *Submit a report to the Board of Directors, as frequently as necessary and not less than annually, for the purpose of assessing compliance by the Company and its Representatives; and*
- *The CCO will also meet with Representatives on a periodic basis to review pertinent developments and the compliance of the Representative with the provisions of this Manual.*

1.3 – UNRESTRICTED ACCESS *Both the UDP and the CCO have unrestricted, direct access to the Company’s Board of directors.»*

²³ Manuel de conformité, version 5.7 de 2020, p.4

- 6.11. Malgré ce qui est indiqué dans le manuel de conformité, on constate que le chef de la conformité ne remplit pas l'ensemble des fonctions décrites:
- i. il n'y a pas comme tel de système structuré de surveillance et d'évaluation de la conformité de WhiteHaven;
 - ii. il n'y a pas de rapport à la personne désignée;
 - iii. il n'y a pas de rapport au conseil d'administration;
 - iv. il n'y a pas de rencontres avec les représentants sur les développements pertinents et la conformité en lien avec le manuel, ces rencontres étant faites par D. Kufedjian.
- 6.12. La structure hiérarchique de la conformité est problématique puisque le chef de la conformité relève du président qui doit faire l'objet d'une surveillance accrue étant donné les multiples situations de conflit d'intérêts dans lesquels il se retrouve.
- 6.13. Par ailleurs, le conseil d'administration est constitué des trois mêmes personnes qui dirigent WhiteHaven ce qui est aussi problématique pour la reddition de compte de la conformité, reddition de compte qui est totalement absente en l'occurrence. Il n'y a aucun mécanisme indépendant prévu permettant au chef de la conformité d'agir et d'assumer son rôle de façon indépendante du président et du conseil d'administration.
- 6.14. Il est essentiel de s'interroger sur le double rôle assumé par Richard Bernard comme gestionnaire de portefeuille et chef de la conformité, rôle qui fait en sorte qu'il choisit, de façon discrétionnaire, les investissements des clients et qu'il se vérifie lui-même tant pour l'exécution que pour veiller à la conformité de ces investissements par rapport aux profils des clients. Comme on l'a vu précédemment, une plaignante a relevé cette situation de conflit d'intérêt, ce qui peut être inconfortable pour le client.
- 6.15. On peut aussi s'interroger sur le rôle R. Bernard dans sa participation à la décision du choix du produit du marché dispensé qui sera vendu aux clients alors que les conflits d'intérêts sont omniprésents.
- 6.16. R. Bernard ne semble pas mettre son chapeau de chef de la conformité quant à déterminer, de façon neutre et indépendante, si la gouvernance du produit et la divulgation faite par l'émetteur est juste et complète permettant ainsi aux clients de bénéficier de toute l'information nécessaire à la prise de décision quant à la composition de son portefeuille et sa cible de répartition de ses avoirs. Il n'est pas évident, dans un tel cas, que l'intérêt supérieur du client est pris en compte.

7. Conclusion

De l'ensemble des documents examinés, des rencontres faites auprès des intervenants en conformité et de l'analyse des conflits d'intérêts, nous pouvons tirer les constats suivants :

- (7) Au niveau de la gouvernance de WhiteHaven, l'équipe est constituée de trois personnes qui dirigent, ensemble, les entités du groupe. Ces mêmes trois

personnes constituent le conseil d'administration. Leur proximité fait en sorte qu'ils sont intimement lié dans tous les aspects de l'organisation dont la conformité.

- (8) Une structure de la conformité est en place pour couvrir les activités de VMW et GAW mais n'est pas appropriée. Tant le chef de la conformité que le directeur de la conformité sont actionnaires et administrateur de l'une ou l'autre des entités VMW et GAW, entités auprès desquels ils sont redevables en terme de reddition de compte et qui sont présidés par la personne au centre de tous les conflits d'intérêts, soit T. Baltzis. Par ailleurs, compte tenu des sanctions imposées par le Tribunal des marchés financiers au chef de la conformité, on peut se demander s'il est vraiment en mesure d'assumer pleinement son rôle et ses responsabilités. Finalement, le double rôle comme gestionnaire discrétionnaire de portefeuille et chef de conformité dans GAW suscite minimalement un malaise et des questionnements quant à sa capacité d'agir comme chef de la conformité dans l'intérêt supérieur des clients;
- (9) Les processus de conformité pour la sélection et le suivi des produits des marchés dispensés ne sont ni structurés et ni documentés. Par ailleurs, le rôle actif du chef de la conformité dans l'élaboration du modèle d'affaires de WhiteHaven nous amène à nous questionner sur sa capacité d'indépendance dans la mesure où les conflits d'intérêts doivent être gérés ou même évités dans l'intérêt du client.
- (10) Il n'y a ni réelles mesures ni processus formel pour repérer, traiter et éviter les conflits d'intérêt importants existants et prévisibles. Il n'y a pas de structure indépendante pour examiner et référer ces questions (mis à part les validations demandées à une firme d'avocat externe pour la divulgation à faire aux clients). L'omniprésence des conflits d'intérêts chez WhiteHaven nécessite que de réelles mesures soient en place. Finalement, l'ensemble des questions soulevées dans le présent rapport quant à ce sujet ne sont ni supervisées ni gérées adéquatement par le chef de la conformité et il y a lieu de s'interroger si plusieurs de ces conflits n'auraient pas dû être évités dans l'intérêt des clients.
- (11) La gestion des plaintes est documentée mais il y a peu d'implication de la part du chef de la conformité. Par ailleurs, il y a minimalement apparence de conflit d'intérêt dans le traitement des plaintes puisque le chef de la conformité occupe des fonctions de gestionnaire de portefeuille. Le client peut se questionner sur le traitement rigoureux et approprié de sa plainte par le chef de la conformité.
- (12) Le rôle et les responsabilités de la conformité sont bien définis dans le Manuel de conformité mais le chef de la conformité ne remplit pas le rôle qui lui incombe. Par ailleurs, la structure hiérarchique de la conformité et le fait que le chef relève du président alors que ce dernier est en conflit d'intérêt est inapproprié. Il n'y a aucun mécanisme indépendant de prévu permettant au chef de la conformité d'agir et d'assumer pleinement son rôle de façon indépendante.

Signé à Montréal le 11 novembre 2024



Ginette Depelteau

Annexe C



MISE À JOUR

PREMIER TRIMESTRE 2023



SOLSTAR PHARMA

WWW.SOLSTARPHARMA.COM

Chers/Chères investisseur(e)s,

Veuillez trouver la mise à jour pour le premier trimestre de 2023.

Projet de siRNA COVID-19

Comme indiqué précédemment, nos partenaires américains, Linear Therapies Inc. (« Linear »), ont réussi à obtenir le soutien du National Institute of Health (« NIH ») pour poursuivre la recherche sur le candidat COVID-19 en utilisant notre plateforme siRNA. Ces efforts sont essentiels pour soutenir une demande de nouveau médicament préalable à l'enquête auprès de la FDA.

L'équipe Linear travaille activement à résoudre les problèmes de formulation identifiés par les chercheurs des NIH dans l'étude précédente. L'objectif est de développer une formulation modifiée qui est plus facile à manipuler et qui sera utilisée dans une étude ultérieure parrainée par les NIH.

Nous sommes également ravis de pouvoir compter sur le soutien continu du Dr Robert Redfield, qui agit à titre de conseiller stratégique pour Linear. Il a été un défenseur infatigable de la préparation aux pandémies, s'engageant auprès du gouvernement américain et sensibilisant à l'importance de Linear et des antiviraux. Le Dr Redfield a également partagé ses idées et notre mission dans les médias, plus récemment dans [l'émission spéciale sur la pandémie de COVID-19 Just the News](#) qui a commencé à la barre des 18 minutes.

Projet de siRNA du cancer

Solstar a collaboré avec notre partenaire japonais estimé, GF Mille, pour créer un produit siRNA de pointe ciblant plusieurs types de cancer. Dans les mois à venir, nous sommes impatients de faire progresser cette solution prometteuse grâce à d'autres études précliniques utilisant des modèles animaux cancéreux.

Propriété intellectuelle

Nous sommes ravis d'annoncer que notre demande de brevet d'artésunate hydrosoluble contre la COVID-19 est entrée dans la phase nationale aux États-Unis et au Canada. (Brevet No. CA2021050864 et brevet américain n° 63/044,384.). Il s'agit d'une étape passionnante dans nos efforts pour contribuer à la lutte contre la COVID-19. Rassurez-vous, nous vous tiendrons bien informés au fur et à mesure que nous progresserons vers la prochaine phase d'examen, prévue pour juin 2025.



237-43 Boul. Samson
Laval, QC, H7X 3R8
info@solstarpharma.com
www.solstarpharma.com

Autres nouvelles

Nous continuons d'engager des discussions stratégiques avec d'autres sociétés afin d'obtenir des licences pour des produits candidats avancés qui complètent notre portefeuille existant. Cela démontre notre engagement à élargir nos offres innovantes et à accélérer notre trajectoire de croissance.

Nous tenons à vous remercier pour votre soutien continu alors que nous allons de l'avant avec nos plans pour devenir un chef de file dans le domaine thérapeutique de l'ARN.

Cordialement,

L'ÉQUIPE SOLSTAR PHARMA



MISE À JOUR

DEUXIÈME TRIMESTRE 2023



SOLSTAR PHARMA

WWW.SOLSTARPHARMA.COM

Chers/Chères investisseur(e)s,

Veillez trouver la mise à jour pour le deuxième trimestre de 2023.

Projet de siRNA COVID-19

Comme annoncé précédemment, notre collaboration avec Linear Therapies Inc. (« Linear ») pour développer un candidat ARNsi COVID-19 progresse. Nous sommes reconnaissants du soutien du gouvernement des États-Unis et en particulier du National Institute of Health ("NIH") dans la poursuite de nos efforts de recherche. L'équipe de Linear s'attaque activement aux problèmes de formulation identifiés par les chercheurs des NIH afin d'améliorer la gestion de la plate-forme d'ARNsi. Le plan consiste à utiliser un système de livraison amélioré de nanoparticules lipidiques (LNP) dans une future étude parrainée par les NIH.

En outre, la US Biomedical Advanced Research and Development Authority (BARDA) a examiné la demande de financement de Linear et a maintenant demandé à Linear de soumettre une proposition complète. L'équipe de Linear a franchi le premier obstacle du processus et nous leur souhaitons bonne chance dans la préparation de leur soumission complète.

Projet de siRNA du cancer

Nous sommes actuellement en train de réévaluer notre partenariat avec GF Mille pour le développement de produits d'ARNsi de pointe ciblant plusieurs types de cancer. Bien que nous apprécions les contributions de GF Mille, il peut être dans l'intérêt de l'entreprise de se concentrer sur la poursuite d'opportunités alternatives pour développer ou acquérir des agents thérapeutiques plus avancés et plus proches des essais cliniques humains. Notre objectif est d'accélérer le développement de produits anticancéreux efficaces et, par conséquent, nous recherchons activement des partenaires avec des agents anticancéreux plus avancés et prometteurs.

Propriété intellectuelle

Nous sommes ravis d'annoncer que le brevet de nucléotide modifié de Solstar a été accordé aux États-Unis (brevet n° US11643432B2). Ce brevet représente une étape importante dans notre engagement à développer de nouvelles thérapies.

Projet H. pylori

Nous sommes ravis d'annoncer que notre manuscrit intitulé "Formulation d'émulsion sèche d'artésunate associée à des antibiotiques pour le traitement des infections à Helicobacter pylori : évaluation in vitro/in vivo" a été accepté pour publication dans le prestigieux International Journal of Molecular Sciences (IJMS). Cette acceptation est une étape importante pour nous, affirmant la qualité et l'impact de notre recherche. Il présente le potentiel de notre approche innovante dans la lutte contre les infections à Helicobacter pylori.

Être publié dans IJMS améliorera notre visibilité, notre crédibilité et ouvrira des portes à des collaborations, des partenariats et de futures opportunités de financement. Cette réalisation est un succès collectif pour notre équipe, et nous vous exprimons notre profonde gratitude pour votre soutien indéfectible. Merci d'être des investisseurs appréciés dans notre voyage.

Vous pouvez trouver une copie de la publication ici :

- Site Web: <https://www.mdpi.com/1422-0067/24/13/11008>
- Version PDF : <https://www.mdpi.com/1422-0067/24/13/11008/pdf>

Cordialement,

L'ÉQUIPE SOLSTAR PHARMA



MISE À JOUR

TROISIÈME TRIMESTRE 2023



SOLSTAR PHARMA

WWW.SOLSTARPHARMA.COM



237-43 Boul. Samson
Laval, QC, H7X 3R8
info@solstarpharma.com
www.solstarpharma.com

Chers/Chères investisseur(e)s,

Veillez trouver la mise à jour pour le troisième trimestre de 2023.

Projet de siRNA COVID-19

En ce qui concerne les discussions de Linear Therapies Inc. avec BARDA, la demande est actuellement en cours d'examen et nous attendons d'autres développements. Rassurez-vous, nous suivons de près la situation et vous tiendrons informés de toute évolution.

Projet de siRNA du cancer

Nous sommes activement engagés dans les discussions concernant nos projets contre le cancer. Ces conversations ont le potentiel d'introduire de nouveaux produits plus avancés dans notre portefeuille. Nous vous remercions de votre patience pendant que nous explorons ces possibilités.

Projet de plateforme de solubilité dans l'eau

Nous étudions avec diligence de nouvelles avenues et de nouveaux partenariats. Bien que nous restions proactifs, nous abordons cette entreprise avec une perspective réaliste, en envisageant diverses possibilités d'améliorer notre portefeuille.

Cordialement,

L'ÉQUIPE SOLSTAR PHARMA



MISE À JOUR

QUATRIÈME TRIMESTRE 2023



SOLSTAR PHARMA

WWW.SOLSTARPHARMA.COM



237-43 Boul. Samson
Laval, QC, H7X 3R8
info@solstarpharma.com
www.solstarpharma.com

Chers/Chères investisseur(e)s,

Veillez trouver la mise à jour pour le quatrième trimestre de 2023.

Projet de siRNA COVID-19

En ce qui concerne les discussions en cours entre Linear Therapies Inc. et la Biomedical Advanced Research and Development Authority (BARDA), la demande soumise fait actuellement l'objet d'un examen approfondi. BARDA a exprimé son intérêt à obtenir des informations supplémentaires pour faciliter une évaluation plus complète. Notre équipe surveille la situation et fournira des mises à jour en temps opportun sur tout développement notable au fur et à mesure qu'il se produira.

Projet de siRNA du cancer

Nous sommes actuellement engagés dans des délibérations en vue de mettre fin à notre accord existant avec GF Mille. Solstar est déçu du niveau et de la rapidité des progrès réalisés avec les projets de recherche sur le cancer, qui ne correspondent pas à nos attentes. Parallèlement, nous sommes activement en pourparlers avec d'autres entités en vue d'obtenir un accord de licence pour d'autres actifs. Ces conversations ont le potentiel d'introduire de nouveaux produits plus avancés dans notre portefeuille. Nous vous remercions de votre patience pendant que nous explorons ces possibilités.

Cordialement,

L'ÉQUIPE SOLSTAR PHARMA



MISE À JOUR

PREMIER TRIMESTRE 2024



SOLSTAR PHARMA

The background features a dark blue field with vertical lines of varying lengths, creating a digital or data-like effect. A bright blue light source is visible on the right side, casting a glow. Large, overlapping geometric shapes in shades of blue and green are positioned in the upper half of the page.

WWW.SOLSTARPHARMA.COM

Chers/Chères investisseur(e)s,

Veuillez trouver la mise à jour pour le premier trimestre de 2024.

Projet de siRNA COVID-19

Il y a eu des développements récents dans les efforts de recherche de Linear Therapies que nous aimerions partager. La position de la BARDA sur l'avancement de la recherche sur le COVID-19 a changé. L'agence concentre maintenant ses efforts sur le virus de la grippe H5N1. À la suite de ce changement, Linear Therapies a conclu un accord de sous-récepteur unique avec l'Université Kansas State pour obtenir des subventions afin de renforcer les efforts de R&D pour mener des études sur la grippe H5N1. Une réunion avec le membre du Congrès Andy Harris, président du comité des crédits agricoles, est prévue pour explorer diverses possibilités de subventions. Linear Therapies explore également les opportunités du secteur privé.

Projet de siRNA du cancer

Nous poursuivons nos délibérations pour mettre fin à notre accord existant avec GF Mille. Parallèlement, nous sommes en pourparlers avec d'autres entités pour conclure un accord de licence pour d'autres actifs. Ces conversations ont le potentiel d'introduire de nouveaux produits plus avancés dans notre portefeuille. Nous fournirons plus de détails sur ces opportunités au moment opportun.

Cordialement,

L'ÉQUIPE SOLSTAR PHARMA



MISE À JOUR

DEUXIÈME TRIMESTRE 2024



SOLSTAR PHARMA

WWW.SOLSTARPHARMA.COM



237-43 Boul. Samson
Laval, QC, H7X 3R8
info@solstarpharma.com
www.solstarpharma.com

Mise à jour de Solstar Pharma

Nous avons le plaisir de partager notre mise à jour des activités de Solstar pour le deuxième trimestre 2024.

Nous avons terminé les audits 2023 pour Solstar Capital Fund et Solstar Pharma Inc. avec le soutien de nos auditeurs, PSB Boisjoli, et ils seront déposés auprès des autorités en conséquence.

Nous continuons à évaluer notre portefeuille actuel et nos priorités stratégiques, qui comprennent notre technologie propriétaire de solubilité à base d'amidon et la plateforme SiRNA en instance de brevet. Comme indiqué précédemment, nous sommes en cours de résiliation de nos accords existants avec GF Mille. Cependant, nous avons entamé des discussions avec d'autres partenaires potentiels afin d'obtenir de nouveaux actifs et de faire progresser les actifs existants.

Mise à jour sur les Linear Therapies

Comme indiqué précédemment, Linear Therapies a réorienté ses activités du COVID-19 vers la lutte contre le virus de la grippe H5N1 et l'avancement des biotechnologies liées à la sécurité alimentaire. L'entreprise recherche activement des financements privés tout en continuant à solliciter le soutien de diverses agences gouvernementales américaines, notamment la BARDA (Biomedical Advanced Research and Development Authority) et le NIH (National Institutes of Health).

Nous restons déterminés à faire avancer nos projets et à obtenir éventuellement de nouveaux actifs. Nous vous encourageons à rester à l'écoute des nouvelles mises à jour au fur et à mesure que nous progressons.

Nous vous remercions de votre patience et de votre soutien continu.

Cordialement,

L'ÉQUIPE SOLSTAR PHARMA

Annexe D
(sous scellé)

Annexe E
(sous scellé)