

## COUR D'APPEL

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
SIÈGE DE MONTRÉAL

N° : 500-09-031623-259  
(500-80-046251-253)

DATE : 16 avril 2026

---

**FORMATION : LES HONORABLES LORI RENÉE WEITZMAN, J.C.A.  
ÉRIC HARDY, J.C.A.  
CHRISTIAN IMMER, J.C.A.**

---

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**  
APPELANTE – intimée

c.

**JOCELYN GRÉGOIRE**  
**9256-7619 QUÉBEC INC., f.a.s.n. CEDMA FINANCE**  
INTIMÉS – appelants

et

**PROCUREUR GÉNÉRAL DU QUÉBEC**  
MIS EN CAUSE – mis en cause

---

ARRÊT

---

[1] L'appelante, l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), se pourvoit contre un jugement rendu le 8 juillet 2025 par la Cour du Québec, Division administrative et d'appel (l'honorable Patrick Choquette)<sup>1</sup>, lequel suspend l'exécution d'une décision du Tribunal administratif des marchés financiers (« **TMF** »).

[2] Le 6 mai 2025, le TMF, saisi d'une demande de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), a rendu une décision sur le fond imposant d'importantes restrictions aux

---

<sup>1</sup> Grégoire c. Autorité des marchés financiers, 2025 QCCQ 3065 [jugement entrepris].

activités des intimés (« **Décision** »)<sup>2</sup>. Les intimés, étant d'avis que cette Décision est erronée, ont interjeté appel devant la Cour du Québec. L'appel doit être entendu en mai 2026.

[3] La *Loi sur l'encadrement du secteur financier* (« **LESF** »)<sup>3</sup> prévoit qu'un tel appel ne suspend pas l'exécution de la Décision, à moins que le TMF ou un juge de la Cour du Québec n'en décide autrement<sup>4</sup>. Les intimés ont donc demandé à la Cour du Québec de suspendre la Décision et cette demande a été accueillie le 8 juillet 2025. Le juge a estimé que les intimés avaient démontré que l'appel soulevait une question sérieuse, qu'il existait des circonstances exceptionnelles justifiant la suspension, que les intimés subissaient ou subiraient un préjudice irréparable si la suspension n'était pas accordée et que la prépondérance des inconvénients penchait en leur faveur.

[4] L'appelante ayant obtenu la permission d'interjeter appel du jugement entrepris<sup>5</sup>, les intimés ont demandé son exécution provisoire. Cette demande a été accueillie, de sorte que les intimés pouvaient continuer, sans restriction, leurs activités de prêts hypothécaires<sup>6</sup>.

[5] L'appelante soulève deux moyens d'appel, reformulés ci-dessous, qui, selon elle, justifient l'intervention de la Cour :

1. Le juge de de la Cour du Québec a erré en droit en concluant qu'il suffisait que les intimés démontrent que leur appel de la Décision soulevait une question sérieuse, alors qu'ils devaient plutôt établir que la Décision comportait une faiblesse apparente.
2. Il a commis des erreurs manifestes et déterminantes dans l'application des critères du préjudice irréparable et de la prépondérance des inconvénients, de sorte qu'il a exercé de manière déraisonnable sa discrétion en accordant le sursis.

[6] Le sursis d'exécution fait partie des décisions discrétionnaires qui commandent un degré élevé de déférence en appel<sup>7</sup>. La Cour ne doit pas intervenir simplement parce qu'elle aurait exercé le pouvoir discrétionnaire du juge différemment<sup>8</sup>. Son rôle se limite à vérifier si celui-ci s'est bien dirigé en droit, s'il a commis une erreur manifeste et

---

<sup>2</sup> *Autorité des marchés financiers c. Grégoire*, 2025 QCTMF 32.

<sup>3</sup> RLRQ, c. E-6.1.

<sup>4</sup> *Id.*, art. 115.21.

<sup>5</sup> *Autorité des marchés financiers c. Grégoire*, 2025 QCCA 1039 (j. unique).

<sup>6</sup> *Autorité des marchés financiers c. Grégoire*, 2025 QCCA 1146 (j. unique).

<sup>7</sup> *Association internationale des machinistes et des travailleurs et des travailleuses de l'aérospatiale, district 11 c. RTI Claro inc.*, 2022 QCCA 1524, par. 8 (j. unique). En matière d'injonction interlocutoire, voir *Google Inc. c. Equustek Solutions Inc.*, 2017 CSC 34, par. 22.

<sup>8</sup> *R. c. Société Radio-Canada*, 2018 CSC 5, par. 27; *Procureur général du Québec c. Quebec English School Board Association*, 2020 QCCA 1171, par. 12.

déterminante dans l'appréciation des faits et, le cas échéant, s'il a au bout du compte exercé sa discrétion de façon judiciaire et raisonnable<sup>9</sup>.

[7] Si tant est que le juge ait eu raison d'appliquer le critère de la question sérieuse à l'analyse de l'apparence de droit et qu'il ait correctement conclu que les moyens des intimés soulevaient effectivement une question sérieuse, ce sur quoi la Cour n'a pas besoin de se prononcer, il n'en demeure pas moins que le juge a commis des erreurs manifestes et déterminantes en évaluant le préjudice que les intimés prétendent subir d'ici à ce que l'appel de la Décision soit entendu. Par ailleurs, en minimisant le poids de l'intérêt public, le juge a erré dans la pondération des inconvénients, notamment à la lumière d'un préjudice aux intimés, somme toute, limité. En conséquence, en prononçant la suspension, le juge de la Cour du Québec n'a pas exercé sa discrétion de manière raisonnable.

## I. CONTEXTE FACTUEL ET PROCÉDURAL

[8] L'intimé Grégoire investit dans l'immobilier depuis 2011 et est propriétaire de près de 1 000 logements<sup>10</sup>. Il est aussi le seul actionnaire et dirigeant de l'intimée Cedma Finance, une société qui se spécialise dans le financement hypothécaire pour le compte d'emprunteurs qui ne peuvent faire appel au financement offert par les institutions financières traditionnelles.

[9] Cedma invite tout emprunteur potentiel à lui faire une demande de financement. Si l'analyse des besoins de l'emprunteur et la vérification diligente du dossier le justifient, elle lui présente une offre de financement. Si l'emprunteur accepte cette offre, il ou elle doit verser à Cedma des frais équivalents à environ 4 % du montant emprunté<sup>11</sup>. Dans certains cas, Cedma ne prête qu'une très petite partie du montant emprunté.

[10] Le gros de l'emprunt est versé par un groupe de prêteurs qui sont tirés d'un bassin d'environ 40 « partenaires » de Cedma qui ont préalablement manifesté leur intérêt à faire des prêts d'argent<sup>12</sup>. Au moment opportun, les intimés leur transmettent un résumé du projet et des modalités du prêt. S'ils acceptent de participer, ces prêteurs recevront les intérêts versés par les emprunteurs au taux convenu dans l'offre de financement, moins un montant équivalent de 2 % à 4 %<sup>13</sup>, lequel est versé à Cedma selon les termes d'une convention de gestion pour l'administration complète du prêt (perception des intérêts, évaluation des garanties, visites, suivi du dossier, recours en cas de défaut). Grégoire et Cedma réunissent les fonds et les déposent dans un compte en fidéicommiss.

---

<sup>9</sup> *Groupe CRH Canada inc. c. Beauregard*, 2018 QCCA 1063, par. 23; *Procureur général du Québec c. Gaspé Énergies inc.*, 2025 QCCA 629, par. 99.

<sup>10</sup> *Décision*, par. 75-80.

<sup>11</sup> *Id.*, par. 90-92.

<sup>12</sup> *Id.*, par. 93-95.

<sup>13</sup> *Id.*, par. 96-97.

Ils retiennent les services d'un notaire pour la rédaction du projet d'acte de prêt hypothécaire, auquel l'emprunteur et les prêteurs interviennent<sup>14</sup>.

[11] L'AMF est d'avis que cette façon de faire contrevient aux lois applicables de deux manières. Premièrement, elle considère que Grégoire agit comme courtier hypothécaire et Cedma, comme cabinet offrant des produits et services dans la discipline du courtage hypothécaire, sans être dûment inscrits auprès de l'AMF, contrevenant ainsi à la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (« **LDPSF** »)<sup>15</sup>. Deuxièmement, en procédant au placement de créances hypothécaires syndiquées auprès des partenaires, une forme d'investissement assujettie à la *Loi sur les valeurs mobilières* (« **LVM** »)<sup>16</sup> et à ses règlements<sup>17</sup>, sans établir de prospectus et sans être inscrits auprès de l'AMF comme courtier ou conseiller, les intimés violent la *LVM*.

[12] S'appuyant sur les pouvoirs qui lui sont dévolus par la *LDPSF*, la *LVM* et la *LESF*, l'AMF a donc saisi le TMF d'une demande sollicitant, entre autres, le prononcé d'ordonnances interdisant aux intimés d'exercer des activités de courtage hypothécaire et de placement de prêts hypothécaires syndiqués, et ce, jusqu'à ce qu'ils régularisent leur situation.

[13] En décembre 2023, au terme d'une audience de trois jours, le TMF a d'abord prononcé des mesures provisoires<sup>18</sup> interdisant aux intimés, entre autres, d'exercer des activités de courtage hypothécaire et de placement de valeurs, à moins qu'ils régularisent leur statut en s'inscrivant auprès de l'AMF et en se conformant aux exigences de la *LVM* en matière de placement de valeurs mobilières (la « **Décision provisoire** »)<sup>19</sup>.

[14] Malgré les ordonnances provisoires leur interdisant de le faire, les intimés ont continué leurs activités et treize autres prêts sont intervenus entre février et novembre 2024.

[15] La demande de l'AMF a été accueillie sur le fond par le TMF, au terme d'une audience de 20 jours. La Décision rendue impose sensiblement les mêmes mesures que la Décision provisoire. Le TMF a de plus condamné les intimés à une pénalité administrative de 80 000 \$ pour les manquements liés aux placements hypothécaires

---

<sup>14</sup> *Id.*, par. 98-102.

<sup>15</sup> RLRQ, c. D-9.2.

<sup>16</sup> RLRQ, c. V-1.1.

<sup>17</sup> *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, RLRQ c V-1.1, r 10; *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, RLRQ c V-1.1, r 21, *Règlement sur le placement de créances hypothécaires syndiquées*, RLRQ c V-1.1, r 46.1.

<sup>18</sup> *Autorité des marchés financiers c. Grégoire*, 2023 QCTMF 85.

<sup>19</sup> Les appelants ont interjeté appel de ces mesures provisoires devant la Cour du Québec, mais cette dernière, estimant que la *LESF* ne permettait pas d'interjeter appel de telles ordonnances provisoires, a accueilli une demande de rejet de l'appel. Voir *Grégoire c. Autorité des marchés financiers*, 2024 QCCQ 2286.

syndiqués et une pénalité administrative de 130 000 \$ pour avoir contrevenu à la Décision provisoire.

## II. ANALYSE

[16] Comme on l'indique dans l'aperçu, la Cour ne traitera que des motifs du juge de la Cour du Québec portant sur le préjudice irréparable et la prépondérance des inconvénients.

- Le préjudice irréparable

[17] L'une des questions que le juge de la Cour du Québec devait trancher était celle de l'existence d'un préjudice irréparable si la suspension n'était pas accordée.

[18] Pour conclure à l'existence d'un préjudice irréparable, le juge s'appuie sur la déclaration sous serment de l'intimé Grégoire, dont il reproduit de larges extraits<sup>20</sup>. Il considère<sup>21</sup> que les intimés se trouvent dans la même situation que l'appelante dans l'affaire *Cauchi c. Tougas*<sup>22</sup>, dans laquelle refuser d'accorder la suspension « [aurait équivalu], à toute fin pratique, à la fermeture pure et simple de la pratique professionnelle de l'appelante, de la priver de son gagne-pain »<sup>23</sup>.

[19] Or, cette évaluation du préjudice subi par les intimés est entachée d'erreurs et a conduit à une décision déraisonnable. Pour s'acquitter de leur fardeau, les intimés devaient « dépasser le stade des allégations vagues, générales ou hypothétiques et étayer [leur] dossier de faits précis, clairs et concrets »<sup>24</sup> et étaler de manière détaillée leur situation financière et le préjudice allégué<sup>25</sup>. Cependant, le juge ne tient pas compte du fait que la déclaration sous serment de Grégoire comporte des allégations vagues et générales et ne répond pas aux exigences quant au degré de précision et de transparence requis. Aucun bilan ou état des résultats ou des flux de trésorerie n'est fourni.

[20] Par ailleurs, le raisonnement appliqué dans l'affaire *Cauchi c. Tougas* n'est pas transposable au présent dossier. La Décision n'ordonne pas aux intimés de mettre fin à leurs activités<sup>26</sup>. Ils peuvent consentir des prêts hypothécaires à condition que Cedma

---

<sup>20</sup> Jugement entrepris, par. 57.

<sup>21</sup> *Idem*, par. 60.

<sup>22</sup> *Cauchi c. Tougas*, 2020 QCCQ 3885.

<sup>23</sup> *Idem*, par. 42.

<sup>24</sup> *Lebeuf c. Groupe SNC-Lavalin inc.*, J.E. 95-607, 1995 CanLII 5310 (C.A. Qc) (j. unique), par. 9, citée avec approbation dans *Québec (Sous-ministre du Revenu) c. Archambault*, 2014 QCCA 23, par. 13 (j. unique).

<sup>25</sup> *Droit de la famille — 172312*, 2017 QCCA 1554, par. 23 (j. unique); *Droit de la famille — 231417*, 2023 QCCA 1648, par. 13 (j. unique); *Bourassa c. 9335-7424 Québec inc.*, 2025 QCCA 1627, par. 10 (j. unique).

<sup>26</sup> Décision, par. 150-153.

prête 100 % du capital, sans faire des placements auprès d'autres co-prêteurs<sup>27</sup>, ce que concède d'ailleurs l'AMF à la Cour lors de l'audience. La Décision leur permet explicitement de « poursuivre la gestion des prêts en cours pour lesquels un acte de prêt hypothécaire a été conclu en date de la [D]écision »<sup>28</sup>. Cedma continuera donc de percevoir le différentiel de taux entre celui versé par l'emprunteur et celui versé aux prêteurs, qui varie entre 2 et 4 %<sup>29</sup>.

[21] De plus, la déclaration sous serment n'explique pas en quoi s'inscrire auprès de l'AMF comme courtier hypothécaire et cabinet, et respecter les conditions de dispense leur imposeraient un lourd fardeau. Le TMF a pris soin de souligner qu'il favorisait une approche qui permettrait aux intimés de se conformer à la loi et de se prévaloir d'une dispense appropriée, plutôt que de tout simplement les empêcher d'exercer toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeur de façon indéfinie<sup>30</sup>. Bien qu'il soit le droit le plus strict des intimés de contester l'imposition de telles mesures, leur choix de refuser de se soumettre au contrôle de l'AMF ne les place pas pour autant dans la position d'un professionnel qui a été radié.

[22] Il découle de ce qui précède que le juge a commis des erreurs manifestes et déterminantes dans l'évaluation du préjudice que subiraient les intimés en attendant l'appel sur le fond; cela vicie aussi l'analyse qu'il fait du critère de la prépondérance des inconvénients.

- La prépondérance des inconvénients

[23] En examinant ce critère, le juge doit déterminer laquelle des parties subira le plus grand préjudice selon que l'on accorde ou refuse une suspension en attente du jugement sur le fond de l'appel. Doivent donc être soupesés, d'une part, l'intérêt privé des intimés et, d'autre part, l'intérêt public.

[24] Le juge de la Cour du Québec a conclu, en renvoyant à certains paragraphes de la Décision, que l'intérêt public n'était pas mis en cause, car les emprunteurs et les prêteurs se déclaraient satisfaits des services des intimés<sup>31</sup>. Il ne donne pas de poids à la réglementation adoptée en vertu de la *LVM*, car il estime qu'elle opère un changement de paradigme et que sa validité est contestée par les intimés<sup>32</sup>. La prépondérance des inconvénients militerait donc en faveur de l'octroi de la suspension.

[25] La Cour estime que cette conclusion est déraisonnable, car elle fait fi de l'intérêt public, sans raison valable.

---

<sup>27</sup> Art. 11.2 al. 1(3°) *LPDSF*.

<sup>28</sup> Voir la deuxième conclusion de la p. 77 de la Décision.

<sup>29</sup> Décision, par. 97.

<sup>30</sup> Décision, par. 411.

<sup>31</sup> Jugement entrepris, par. 64.

<sup>32</sup> Jugement entrepris, par. 50 et 53-56.

[26] En évaluant le risque posé aux investisseurs et en s'appuyant à cet égard sur leur niveau de satisfaction, le juge ne tient pas compte du paragraphe suivant de la Décision :

[402] Le Tribunal est néanmoins préoccupé par la situation, incluant la façon dont Jocelyn Grégoire sollicite et présente l'investissement aux prêteurs, c'est-à-dire comme un investissement passif et à faible risque au motif qu'il est garanti par une hypothèque immobilière. Par ailleurs, le fait que les intimés ont utilisé, dans certains dossiers présentés au Tribunal, une juste valeur marchande projetée après travaux afin d'évaluer l'immeuble qui garantit la créance hypothécaire est également préoccupant dans la mesure où cette garantie serait surévaluée.

[Soulignements ajoutés]

[27] La Décision explique pourquoi les prêts ne sont pas admissibles à des dispenses en vertu du *Règlement sur le placement de créances hypothécaires*. Or, les conditions établies dans ce règlement visent à assurer que seuls les prêts hypothécaires syndiqués qui ne posent pas des risques inhérents élevés soient admissibles à des dispenses<sup>33</sup>. On ne peut que se réjouir que pour l'heure, les emprunteurs et les prêteurs ayant fait affaire avec les intimés sont satisfaits. Cela ne peut toutefois pas être déterminant vu les risques cernés par la Décision.

[28] Il ne revient pas au juge saisi d'une demande de suspension de décider que les procédés d'affaires des intimés servent mieux l'intérêt public que les mesures mises en place par la législation et par la réglementation.

[29] En décidant comme il le fait, le juge fait fi de l'intérêt public protégé par la *LPDSF* et la *LVM* et leurs règlements. La Cour suprême et la Cour d'appel enseignent que l'objectif central de la *LDPSF* est la protection du public et que les moyens qu'elle met en œuvre pour l'assurer sont précisément le contrôle de l'exercice de certaines fonctions par la voie d'une obligation d'inscription auprès de l'AMF<sup>34</sup>. Le titulaire d'un certificat délivré se soumet au contrôle de l'AMF, qui pourra veiller à ce qu'il ou elle satisfasse à des normes de compétence et agisse selon des règles de déontologie d'objectivité, d'indépendance et de transparence, sans se placer dans des situations de conflit d'intérêts<sup>35</sup>. Dans la même veine, la *LVM* est une mesure législative corrective qui protège les investisseurs contre les risques d'un marché non réglementé<sup>36</sup>. Elle doit être interprétée de façon large et libérale pour atteindre son but de protéger le public<sup>37</sup>. L'obligation d'établir un prospectus et de le soumettre au visa de l'AMF énoncée à

<sup>33</sup> Ces conditions sont reproduites au paragraphe 186 de la Décision.

<sup>34</sup> *Marston c. Autorité des marchés financiers*, 2009 QCCA 2178, par. 52, cité avec approbation dans *La Souveraine, Compagnie d'assurance générale c. Autorité des marchés financiers*, 2013 CSC 63, par. 32 et *Murphy c. Autorité des marchés financiers*, 2016 QCCA 878.

<sup>35</sup> *Règlement sur l'exercice des activités des représentants*, RLRQ c. D-9.2, r. 10.

<sup>36</sup> *Kerr c. Danier Leather Inc.*, 2007 CSC 44, par. 32.

<sup>37</sup> *Infotique Tyra inc. c. Québec (Commission des valeurs mobilières)*, [1994] R.J.Q. 2188, p. 2200, 1994 CanLII 5940 (C.A.), ; *Doyon c. Autorité des marchés financiers*, 2017 QCCA 1157, par. 43.

l'article 11 *LVM* poursuit un objectif de « divulgation exhaustive, fiable et directe des faits nécessaires pour permettre à l'investisseur de prendre une décision d'investissement en toute connaissance de cause »<sup>38</sup>. L'article 11, en rendant obligatoire une telle divulgation dans un prospectus, constitue une des dispositions les plus importantes de la *LVM*<sup>39</sup>.

[30] Si tant est que la surveillance des activités des courtiers hypothécaires par l'AMF et la qualification de prêts hypothécaires syndiqués soient le produit de modifications législatives et réglementaires récentes comme semble l'avancer le juge de la Cour du Québec, cela ne diminue pas en soi l'intérêt public que représente cette réglementation.

[31] En conclusion, le juge de la Cour du Québec se trouvait à trancher la demande de suspension en présence d'une réglementation présumée avoir été valablement adoptée, dans laquelle il n'a pas relevé de faiblesse apparente et d'un préjudice, somme toute limité. La réglementation et la Décision visaient à protéger les investisseurs. La Cour estime donc que le juge a exercé sa discrétion de manière déraisonnable, la pondération des inconvénients étant viciée par des erreurs révisables sur le préjudice que subiraient les intimés du fait de l'exécution provisoire de la décision du TMF et sur l'intérêt public en jeu.

**POUR CES MOTIFS, LA COUR :**

[32] **ACCUEILLE** l'appel;

[33] **INFIRME** le jugement entrepris et, procédant à rendre le jugement qui aurait dû être rendu;

[34] **SUBSTITUE** aux paragraphes [68], [69] et [70] de ce jugement les paragraphes suivants :

[68] **REJETTE** la demande de sursis;

[69] [...]

[70] **LE TOUT**, avec les frais de justice.

---

<sup>38</sup> *Doyon c. Autorité des marchés financiers*, 2017 QCCA 1157, par. 42, citant Mélanie Viguié-Bilodeau, « Notions fondamentales sur la réglementation du marché des valeurs mobilières », dans *Jurisclasseur Québec*, vol. « Valeurs mobilières », fasc. 1, Montréal, Lexis Nexis, 2015 (feuilles mobiles, mise à jour no 11, septembre 2016), p. 1/20.

<sup>39</sup> *Infotique Tyra inc. c. Québec (Commission des valeurs mobilières)*, [1994] R.J.Q. 2188, p. 2199, 1994 CanLII 5940 (C.A.).

[35] **LE TOUT**, avec les frais de justice.

---

LORI RENÉE WEITZMAN, J.C.A.

---

ÉRIC HARDY, J.C.A.

---

CHRISTIAN IMMER, J.C.A.

Me Jean-Benoît Hébert  
Me Eloïse Duplessis  
CONTENTIEUX DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS  
Pour l'appelante

Me Sabia Chicoine  
FCA LÉGAL  
Pour les intimés

Date d'audience : 30 janvier 2026