

COUR SUPÉRIEURE

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
DISTRICT DE MONTRÉAL

N° : 500-06-000977-195

DATE : 12 AOÛT 2024

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

DENIS GAUTHIER
Demandeur

c.
BOMBARDIER INC.
ALAIN BELLEMARE
JOHN DI BERT
Défendeurs

JUGEMENT RECTIFICATIF

- [1] **VU** le jugement rendu le 24 mai 2024;
- [2] **VU** la demande de rectification formulée le 30 juillet 2024 par les défendeurs;
- [3] **VU** que le demandeur consent à certaines des demandes et s'en remet au Tribunal pour d'autres;
- [4] **VU** que le Tribunal estime effectivement que le jugement comporte certaines erreurs d'écritures ou d'autres erreurs matérielles qui méritent rectification;
- [5] **VU** l'article 338 C.p.c.;

POUR CES MOTIFS, LE TRIBUNAL :

[6] **MODIFIE** les paragraphes 109, 236, 239, 321 et 322 pour qu'ils se lisent ainsi :

[109] S'il a établi qu'un document ou un document essentiel contient une information fautive et trompeuse, Gauthier doit aussi offrir une analyse plausible qu'il y a eu rectification et qu'il a acheté ses titres après la publication de l'information fautive et trompeuse et qu'il a vendu ses actions (...) après la rectification.

[236] Néanmoins, les FTD utilisés après une demi-année sont de 1,1 milliard \$ alors que le budget prévoyait que l'utilisation serait à un niveau de 770 millions . La prévision des FTD pour 2018 demeure neutre.

[239] Pour Transport en particulier, il est (...) maintenant prévu (F2) que les FTD de Q3 seront de (...) 192 millions \$, soit 95 millions \$ de moins que ce qui avait été prévu au plan. En Q4, ils seront de 883 millions \$.

<p>[321] AUTORISE le dépôt d'une version non caviardée sous scellés au dossier de la Cour des pièces <u>P-39 (...)</u>, <u>P-42 (...)</u> à P-47 et P-49 à P-52;</p>	<p>PERMITS the filing under seal in the Court record of unredacted versions of exhibits <u>P-39 (...)</u>, <u>P-42 (...)</u> to P-47 and P-49 to P-52;</p>
<p>[322] ORDONNE à la partie défenderesse de déposer, dans les 45 jours du présent jugement, les pièces suivantes ne comprenant du caviardage que pour les encadrés verts aux pages indiquées ci-après :</p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>P-39 (...)</u>, p. 23, extrait cité de la lettre de EY, premier paragraphe à partir de « we understand » jusqu'à la fin du paragraphe; • <u>P-42, pour les cinq premières lignes de la p. 125, les lignes 1 à 6 de la page 129 et les lignes 7 à 12 de la page 130;</u> • P-43, p. 16, 23, 25, 39, 42, 50, 51 et 54 à 58; • P-44, p. 5, 6 et 14 (seulement en ce qui a trait à Global 7000); 	<p>ORDERS that the defendants file within 45 days of this judgment, file the following exhibits in redacted form, such redactions only applying to the green framed sections at the following pages:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>P-39 (...)</u>, p. 23, excerpt of EY letter, first paragraph from « we understand... » to the end of such paragraph; • <u>P-42, the first line of p. 125, lines 1 to 6 of p. 129 and lines 7 to 12 of p. 130;</u> • P-43, p. 16, 23, 25, 39, 42, 50, 51 et 54 à 58; • P-44, p. 5, 6 et 14 (only concerning Global 7000);

<ul style="list-style-type: none"> • P-45, p. 36-37, 40, 48, 49, 51-52, 54, 55, 74, 76, 77, 79, 80, 82, 83, 91-92, 99, 117-120, 131-134; • P-46, p. 60-61, 64, 72-73, 75, 77-78, 80, 83, 85, 88-89, 97-98, 112-114, 116-117;120-121;135-140; • P-47, p. 1, 5, 20-24, 26-32; • P-49, <u>outre les passages déjà caviardés, la p. 31;</u> • P-50, p. 2, 1^{er} paragraphe de l'item 5, à partir de «we understand» jusqu'à la fin; • P-51, items 6, 7 et 8; • P-52, item 2, 4, 8, 9 et 10) 1^{er} paragraphe à partir de «Management is continuing » jusqu'à la fin du paragraphe et 2^{ième} paragraphe, à partir de «in the current ...» jusqu'à la fin du paragraphe. 	<ul style="list-style-type: none"> • P-45, p. 36-37, 40, 48, 49, 51-52, 54, 55, 74, 76, 77, 79, 80, 82, 83, 91-92, 99, 117-120, 131-134; • P-46, p. 60-61, 64, 72-73, 75, 77-78, 80, 83, 85, 88-89, 97-98, 112-114, 116-117;120-121;135-140; • P-47, p. 1, 5, 20-24, 26-32; • P-49, <u>other than the already redacted sections, p. 31;</u> • P-50, p. 2, 1st paragraph of item 5, starting at «we understand...» to the end; • P-51, items 6, 7 et 8; • P-52, item 2, 4, 8, 9 et 10) 1st paragraph starting with «Management is continuing » to the end of the paragraph and the 2nd paragraph, starting at «in the current ...» to the end of the paragraph.
---	--

[7] **SANS FRAIS.**

CHRISTIAN IMMER, J.C.S.

Me Shawn Faguy
 Me Elizabeth Meloche
 FAGUY & CIE, AVOCATS INC.
 Avocats du demandeur

Me Julie Lacourcière
Me Jean Bertrand
Me François-David Paré
Me Laurence Codsì
NORTON ROSE FULBRIGHT CANADA S.E.N.C.R.L., S.R.L.
Avocats des défendeurs

Date d'audience : Sur vu du dossier

COUR SUPÉRIEURE

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
DISTRICT DE MONTRÉAL

N° : 500-06-000977-195

DATE : 24 mai 2024

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

DENIS GAUTHIER
Demandeur

c.
BOMBARDIER INC.
ALAIN BELLEMARE
JOHN DI BERT
Défendeurs

JUGEMENT

Autorisation pour instituer une action collective
(art. 225.4 *Loi sur les valeurs mobilières* et art. 575 c.p.c.)

APERÇU.....	3
CONTEXTE GÉNÉRAL	5
1. Le plan de transformation	5
2. Ce que sont les FTD	6
3. Rapports financiers et prévisions généralement et en particulier pour l'année financière 2018.....	6
ANALYSE	7
1. L'autorisation requise en vertu de l'article 225.4 <i>LVM</i>	7
1.1 Théorie de la cause	7

1.1.1	La version initiale de la demande d'autorisation	7
1.1.2	Les cinq déclarations sous serment déposées par Bombardier et les interrogatoires	9
1.1.3	La demande d'autorisation modifiée et la preuve de l'expert Elitzur	10
1.2	Le mécanisme de la demande d'autorisation en vertu de l'article 225.4 <i>LVM</i>	11
1.2.1	Le régime du chapitre II du Titre VIII de la <i>LVM</i>	11
1.2.2	Cadre juridique du processus d'autorisation de l'article 225.4 <i>LVM</i>	12
1.3	Gauthier offre-t-il une analyse plausible des dispositions législatives applicables?	16
1.3.1	Un document	17
1.3.2	Information fausse et trompeuse.....	17
1.3.3	La rectification.....	27
1.3.4	Défense de diligence raisonnable	28
1.3.5	Les présomptions.....	29
1.3.6	Conclusion sur l'analyse plausible	29
1.4	Présente-t-il des éléments de preuve crédibles et la preuve offerte par Bombardier vient-elle les démolir ou entièrement les réfuter?	31
1.4.1	Un document	32
1.4.2	Une information fausse et trompeuse	33
1.4.2.1	La représentation en litige	33
1.4.2.2	La genèse de la prévision des FTD pour l'année 2018 et le processus F1 et F2	35
1.4.2.3	Les ordonnances de caviardage et de mise sous scellés	37
1.4.2.4	L'information fausse et trompeuse	40
1.4.2.5	La défense de l'article 225.22 <i>LVM</i>	63
1.4.2.5.1	La mise en garde placée à proximité de l'information prospective et l'énumération des facteurs qui pourraient entraîner un écart important entre les résultats réels et les prévisions	63
1.4.2.5.2	Les facteurs ou hypothèses significatifs qui ont été pris en compte pour formuler la prévision.....	65
1.4.2.5.3	Les conclusions, prévisions ou hypothèses ou projections formulées étaient valablement fondées	66
1.4.2.6	La défense de diligence raisonnable	67
1.4.2.7	La rectification	68
1.5	Conclusion	69

2.	autorisation de l'action collective, 575 C.p.c.	69
2.1	Les faits allégués paraissent justifier les conclusions recherchées.....	70
2.2	Les demandes des membres soulèvent des questions de droit ou de faits identiques, similaires ou connexes	71
2.3	La composition du groupe rend difficile ou peu pratique l'application des règles sur le mandat d'ester en justice	71
2.4	Le membre auquel il entend attribuer le statut de représentant est en mesure d'assurer une représentation adéquate des membres.....	71

APERÇU

[1] En 2015, Bombardier adopte un plan de transformation. Elle vise à atteindre trois objectifs financiers en cinq ans : faire croître les revenus du groupe au-delà de 20 milliards \$; générer un rendement avant intérêts et impôts (**RAII**) de 1,6 milliard \$ et dégager des flux de trésorerie disponibles (**FTD**) de 750 millions à 1 milliard \$ par année.

[2] L'année 2018 est une année charnière en particulier pour l'atteinte de l'objectif financier lié aux FTD puisqu'il est prévu qu'ils doivent être neutres. Ainsi, à partir de ce moment, elle ne devra plus faire appel à du financement pour supporter son fonds de roulement puisque ses opérations généreront les liquidités suffisantes à cette fin. Bombardier annonce donc dans son rapport de gestion (*Management data analysis ou MD&A*) pour l'année 2017 des prévisions de FTD pour l'année 2018 (*2018 FCF Guidance*) à « breakeven ± 150 million »¹.

[3] Elle maintient cette prévision en mai² et en août 2018³ dans ses rapports de gestion accompagnant ses résultats financiers pour le premier et deuxième trimestre de 2018 (Q1 et Q2 2018).

[4] Comme le prévoit la réglementation applicable⁴, Alain Bellemare, Président et chef de la direction et John Di Bert, Vice-Président sénior et chef de la direction financière, ont signé les attestations intermédiaires requises déclarant qu'à leur connaissance et avec la diligence raisonnable dont ils ont fait preuve, le rapport de gestion Q2 2018 ne contient

¹ Pièce P-1.

² Pièce P-2.

³ Pièce P-3.

⁴ *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*, RLRQ, c. V-1.1, r. 27.

pas d'information fautive et trompeuse concernant un fait important ni n'omet de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse⁵.

[5] C'est dans ce contexte que Denis Gauthier acquiert en octobre 2018 4 900 actions ordinaires de Bombardier inc., de classe B.

[6] Or, le 8 novembre 2018, Bombardier publie ses résultats intérimaires pour le troisième trimestre (Q3 2018). Dans le rapport de gestion accompagnant ces résultats, elle modifie ses prévisions de FTD pour l'année 2018⁶. Alors que dans le rapport de gestion Q2 2018, elle prévoyait que les FTD seraient neutres ± 150 millions \$ excluant le produit de la vente de son usine à Downsview (« breakeven ± 150 million \$ excluding Downsview »), la prévision est dorénavant neutre ± 150 millions \$ en prenant en compte le produit de la vente de Downsview qui a rapporté 600 millions \$. En d'autres mots, il est prévu que le niveau des FTD se dégradera de 600 millions \$ par rapport à ce qui avait été déterminé en début d'année.

[7] La valeur des actions ordinaires chute de 16,4% ou 16,9% selon la classe⁷, durant les journées du 8 et 9 novembre 2018. La valeur des actions privilégiées baisse de 5% à 6,1% selon la série⁸.

[8] Gauthier estime que cette baisse du cours découle du fait que la prévision des FTD était fautive et trompeuse dans le rapport Q2 2018 et qu'elle a été rectifiée dans le rapport Q3 2018.

[9] Faisant appel au régime de responsabilité de l'article 225.8 *Loi sur les valeurs mobilières*⁹ (*LVM*) et aux principes ordinaires de la responsabilité civile, il avance que Bombardier, Bellemare et Di Bert¹⁰ sont responsables pour la perte de valeur des actions.

[10] Il veut donc intenter une action collective pour le groupe suivant :

All persons and entities who acquired or purchased Bombardier's securities during the [...] period spanning from August 2, 2018 to November 8, 2018, inclusively, and held all or some of these securities until November 8, 2018 inclusively;

[11] L'institution d'une action s'appuyant sur l'article 225.8 *LVM* est soumise à l'autorisation préalable du tribunal en vertu de l'art. 225.4 *LVM*. Gauthier prie donc le Tribunal de lui accorder une telle autorisation. Aussi, Gauthier doit démontrer qu'il remplit les critères applicables énoncés à l'article 575 C.p.c.¹¹.

⁵ Pièce P-5.

⁶ Pièce R-4.

⁷ Pièces P-9, P-12 et P-13.

⁸ Pièces P-14 à P-16.

⁹ RLRQ, c. V-1.1.

¹⁰ Le Tribunal emploie les noms de famille, sans titre, afin d'alléger le texte. Les personnes visées ne doivent pas y voir un manque de courtoisie à leur égard.

¹¹ Art. 575 C.p.c.

[12] Les défendeurs contestent les deux demandes d'autorisation. Selon eux, Gauthier ne démontre pas qu'il existe une possibilité raisonnable qu'il ait gain de cause au sens de l'article 225.4 *LVM*. Plus précisément, il n'établit pas qu'il remplit les conditions énoncées à l'article 225.8 *LVM*. Il n'y a selon eux pas d'information fausse et trompeuse. Subsidiairement, s'il y avait présence d'une telle information fausse et trompeuse, les défendeurs bénéficient de la défense en matière d'information prospective ou de diligence raisonnable énoncée respectivement aux articles 225.22 et 225.17 *LVM*.

[13] Pour les raisons qui suivent, le Tribunal estime que Gauthier établit qu'il est de bonne foi et qu'il existe une possibilité raisonnable qu'il ait gain de cause dans le recours qu'il propose en vertu de l'article 225.8 *LVM*. Il fait aussi la démonstration qu'il remplit les critères de l'article 575 C.p.c., pour le recours sous la *LVM*, mais pas pour une action en responsabilité civile en vertu de l'article 1457 C.c.Q.

[14] Pour expliquer son raisonnement, le Tribunal analysera d'abord (1) l'autorisation sous l'action sous l'article 225.4 *LVM*, et (2) puis l'autorisation pour instituer l'action.

[15] Auparavant, il fournira toutefois des éléments de contexte général pour permettre de mieux cerner le débat.

CONTEXTE GÉNÉRAL

1. Le plan de transformation

[16] Lorsqu'il lance son plan de transformation (*turnaround plan*) en 2015, Bombardier exerce des activités dans quatre secteurs:

- Avions d'affaires (BBA) : biréacteurs d'affaires légers (Learjet 70 et 75), biréacteurs d'affaires intermédiaires (Challenger 350 et 650) et biréacteurs d'affaires de grande taille (Global 5000, Global 6000). Il s'apprête à lancer la production des Global 7000 et travaille au développement des Global 8000.
- Avions commerciaux (BCA) : biréacteurs commerciaux monocouloirs (CS100 et CS300), biréacteurs régionaux (CRJ700, CRJ900 et CRJ1000) et biturbopropulseurs (Q400).
- Aérostructures et services d'ingénierie (BAES): conception et fabrication des composants structuraux d'avions en matériaux composites évolués et métalliques complexes pour des fabricants d'équipements d'origine, incluant des fuselages, des ailes et des nacelles de moteur et des services après-vente de réparation et de révision de composants ainsi que d'autres services d'ingénierie à la fois pour des clients internes et externes.
- Transport ferroviaire (Transport) : un portefeuille de produits et de services dans trois segments, soit : le segment matériel roulant (trains à grande vitesse

et à très grande vitesse, trains de banlieue, trains régionaux et trains interurbains, véhicules légers sur rail et métros), le segment systèmes et signalisation (systèmes de transport en commun et systèmes aéroportuaires, signalisation des systèmes de transport en commun, signalisation pour les grandes lignes et la signalisation industrielle) et le segment services (solutions en matériaux, gestion de parcs de véhicules, gestion du cycle de vie de l'actif, réingénierie et révision des composants et exploitation et maintenance des systèmes).

[17] Le plan de transformation doit se déployer en trois phases qui se chevauchent en partie :

- Phase 1: atténuation des risques (*de-risk : liquidity and programs*) (2015-2016);
- Phase 2: construction par la transformation (*build through transformation: earnings and cash flow*) (2016-2020); et
- Phase 3: désendettement (*De-leverage: balance sheet*) (2019-2020).

[18] Comme déjà mentionné en introduction, Bombardier se fixe trois objectifs financiers à atteindre d'ici 2020, dont la génération de FTD à la hauteur de 750 millions \$ à 1 milliard \$.

2. Ce que sont les FTD

[19] Les FTD constituent une mesure et un indicateur clé puisqu'ils mesurent la génération de liquidités. Il est avantageux qu'une société puisse générer les FTD nécessaires à partir de ses opérations, puisque cela lui évite de devoir faire appel à du financement.

[20] Bombardier explique que bien que les FTD sont une mesure non conforme aux principes comptables généralement reconnus (**PCGR**), c'est une mesure utile, car elle « provides users of our Financial Report with enhanced understanding of our results and related trends and increases transparency and clarity of the core results of our business »¹².

[21] Bombardier calcule les FTD en faisant d'abord la somme du bénéfice net (ou de la perte nette), des éléments sans effet de trésorerie, des dividendes reçus de participations dans des coentreprises et de la variation des éléments hors caisse. Puis, elle soustrait de cette somme la valeur des additions nettes aux immobilisations corporelles et incorporelles.

¹² P-1, p. 40.

3. Rapports financiers et prévisions généralement et en particulier pour l'année financière 2018

[22] L'année financière de Bombardier se termine au 31 décembre. Comme la *LVM* et la réglementation applicable le commandent, Bombardier fait rapport annuellement ou à chaque trimestre de ses résultats financiers. Bombardier dépose donc, entre autres, auprès de l'Autorité des marchés financiers (**AMF**), des rapports financiers annuels au 31 décembre de chaque année, et des rapports trimestriels au 31 mars (Q1), 30 juin (Q2), 30 septembre (Q3).

[23] Ils sont accompagnés d'un rapport de gestion (MD&A) qui discute non seulement les résultats de la période concernée, mais qui formule aussi des prévisions.

[24] Pour les fins du présent dossier, qui s'intéresse aux FTD, les documents pertinents sont le rapport annuel pour l'année 2017, Q1 2018, Q2 2018 et Q3 2018.

[25] Ayant présenté ce contexte, le Tribunal peut à présent traiter des autorisations recherchées.

ANALYSE

[26] Comme indiqué en introduction, pour trancher l'autorisation recherchée, le Tribunal doit déterminer : (1) s'il y a lieu d'accorder l'autorisation en vertu de l'art. 225.4 *LVM*, et (2) s'il y a lieu d'autoriser l'institution de l'action collective en vertu de l'article 575 C.p.c.

1. L'autorisation requise en vertu de l'article 225.4 LVM

[27] Pour déterminer s'il doit accorder l'autorisation requise en vertu de l'article 225.4 *LVM*, le Tribunal doit examiner (1.1) la théorie de la cause de Gauthier et (1.2) le cadre légal pour ensuite (1.3) procéder à la discussion et énoncer ses conclusions.

1.1 Théorie de la cause

[28] La théorie de la cause de Gauthier a évolué dans le temps. Il faut donc passer en revue (1.1.1) la version initiale de la demande d'autorisation, (1.1.2) la preuve déposée par Bombardier en réponse à cette demande initiale et (1.1.3) la version modifiée de la demande d'autorisation soutenue par l'expertise du professeur Elitzur.

1.1.1 La version initiale de la demande d'autorisation

[29] Dans la version initiale, Gauthier avance que l'information dans le rapport de gestion Q2 2018 à l'effet que Bombardier était « in line » pour être neutres \pm 150 millions à la fin 2018, sans tenir compte du produit de la vente de Downsview à la fin 2018, était fausse et trompeuse.

[30] Tel qu'il le sera expliqué plus amplement plus loin, Gauthier comprend que Bombardier rectifie sa prévision des FTD à Q3 2018 en raison des difficultés inattendues vécues dans le secteur Transport. Or, selon Gauthier, ces problèmes étaient connus ou auraient dû être connus lorsque le rapport Q2 2018 a été produit et leur impact sur les FTD était prévisible.

[31] Gauthier formule les allégations suivantes:

- The significant damages suffered by the Representative Plaintiff and Class Members were directly caused by the Defendants' misrepresentations and failure to make timely disclosure of material facts concerning the Company's FCF Guidance (par. 4);
- The FCF Guidance is crucial to Bombardier's Transformation Plan since it is the starting point of its objective to achieve a FCF of \$750 million to \$1 billion by 2020 (par. 10);
- In February 2018, Bombardier published its 2017 Year-End MD&A in which the Company reiterated that its 2018 FCF Guidance was to attain Breakeven \pm \$150 million (par. 12). In May 2018, Bombardier published its 2018 Q1 MD&A in which it reassured investors that the Company was "in line" to achieve its Transformation Plan and attain its 2018 FCF Guidance (par. 13). In August 2018, Bombardier published its 2018 Q2 MD&A in which it further reassured investors that the Company remained "in line" to attain its 2018 FCF Guidance, excluding the net proceeds from the Downview Sale (par. 15 and 16);
- In November 2018, Bombardier published its 2018 Q3 MD&A in which it [...] modified the Company's FCF Guidance which, as explicitly represented in its 2018 Q2 MD&A, was to exclude the net proceeds from the Downview Sale. The update provided that the FCF Guidance would now be Breakeven \pm \$150 million including the net proceeds from the Downview Sale (par. 17).
- The about-face in Bombardier's 2018 Q3 MD&A concerning its FCF Guidance corrected the Company's misrepresentation and revealed an important earnings shortfall (par. 18);
- Contrary to Bombardier's contention, at the time of the release of its 2018 Q2 MD&A, the Company was not "in line" to achieve a FCF Guidance of Breakeven \pm \$150 million due to, inter alia, issues at Bombardier Transportation ("BT"), namely: (i) a shift in BT's product portfolio, (ii) BT production and delivery delays, and (iii) BT customer infrastructure issues (collectively, the "BT Issues") (par. 20);
- Bombardier knew, or should have known of the BT Issues and of the impact

these would have on the FCF Guidance. Consequently, Bombardier falsely reassured its investors, in its 2018 Q2 MD&A, that the Company was "in line" to attain its FCF Guidance (par. 21);

- Accordingly, at all relevant times during the Class Period, Bombardier intentionally, falsely and misleadingly led investors to believe that it was "in line" to achieving its FCF Guidance when, in fact, it was not. Bombardier failed to make timely disclosure of a material fact concerning its FCF Guidance, namely, that the FCF Guidance would inevitably be affected by the BT Issues. Bombardier knew, or should have known of this fact at the time of its Q2 MD&A (par. 23);

[32] En particulier, quant à ces « BT Issues », Gauthier résume ses allégations ainsi:

66. In Bombardier's 2018 Q1 MD&A, the Defendants stated that Bombardier was "in line" to attain a FCF Guidance of Breakeven \pm \$150 million. In the 2018 Q2 MD&A, Bombardier reassured investors that it remained "in line" and further stated that its FCF Guidance excluded the net proceeds from the Downview Sale. However, the foregoing was a misrepresentation as the Defendants knew or should have known that Bombardier could not meet its FCF Guidance according to its own explanation of the shortfall, namely the BT Issues:

- i) a shift in its product portfolio,
- ii) production and delivery delays, and
- iii) customer infrastructure issues;

as appears from, inter alia, a webcast link posted on Bombardier's website located at <http://onlinexperiences.com/Launch/Event/ShowKey=59812> as well as Bombardier's 2018 Investor Day Presentation communicated herewith as Exhibit P-17 and the related webcast located at <https://www.youtube.com/watch?v=7goxflW2g> as well as at Exhibit P-36;

[33] Gauthier expose ensuite en détail, aux paragraphes 67 à 112, pourquoi chacune de ces BT issues était connue lorsque le rapport Q2 2018 a été déposé.

1.1.2 Les cinq déclarations sous serment déposées par Bombardier et les interrogatoires

[34] Bombardier obtient alors la permission de la juge Chantal Tremblay pour déposer cinq déclarations sous serment avec pièces jointes, dont celle de Di Bert et de Genoni.

[35] Cette preuve sera discutée en détail plus loin ci-dessous. Il suffit pour l'instant de réitérer ce que le Tribunal a déjà dit dans un jugement précédent :

[8] La déclaration sous serment de Di Bert compte 16 pages et s'étend sur 135 paragraphes. 15 pièces y sont jointes. Des renseignements très détaillés sont fournis, dans 12 sections coiffées entre autres des titres suivants : Overview of Bombardier's Organizational Structure and Operations; Bombardier's Turnaround Plan; The Complexity of Bombardier's Operations; Overview of Bombardier's Financial Planning Process, Financial Planning Cycle and the Establishment of Bombardier's Annual Guidance; Financial Planning and Analysis Group; 2018 Guidance; Publication of the Q1 Quarterly Results on May 3, 2018 and Finalization of the F1 Forecast; Publication of the Q2 2018 Quarterly Results on August 2, 2018 and Finalization of the F2 Forecast; Publication of the Q3 Quarterly Results on November 8, 2018 and Finalization of the F3 Forecast; No Violation of Any Applicable Securities Legislation Concerning the Corporation's 2018 FCF Guidance.

[36] Parmi ces pièces se trouve la transcription de l'interrogatoire de Di Bert s'étalant sur 339 pages et les engagements et préengagements fournis.

1.1.3 La demande d'autorisation modifiée et la preuve de l'expert Elitzur

[37] Une fois que tous les engagements auxquels les témoins avaient souscrit ont été fournis, Gauthier modifie sa demande et élargit le champ des reproches, ajoutant deux arguments pour soutenir son argument que le rapport de gestion Q2 contient de l'information fausse et trompeuse à l'égard des FTD, à savoir: (a) le caractère totalement improbable de la prévision lorsque le rapport Q2 2018 est publié et (b) l'absence de fiabilité de cette prévision:

20.1 On August 2, 2018, the Defendants knew or should have known that it was not reasonable to reaffirm Bombardier's FCF Guidance. This is based, first, on an analysis of Bombardier's initial projection for FCF Guidance, compared with its quarterly projections and actuals through 2018, which reveals that, on August 2, 2018, it was utterly improbable that Bombardier would achieve its 2018 FCF Guidance;

20.2 Second, independently from the above and in addition thereto, on August 2, 2018, the Defendants should have known that Bombardier's 2018 FCF Guidance would likely not be met for the reasons laid out in Dr. Ramy Elitzur's expert report, communicated herewith as Exhibit P-39, relating to, inter alia:

- i) The Defendants' flawed calculations of Bombardier's FCF;
- ii) The Company's improper forecasting process;
- iii) Red flags indicative of earnings management by the Company; and
- iv) Material weaknesses in Bombardier's internal controls;

[38] La pierre d'assise sur laquelle repose cette attaque est le rapport d'expert du professeur Ramy Elitzur¹³.

[39] En réponse, un rapport d'expert a été déposé par Bombardier, préparé par la firme Deloitte, dont le Tribunal a autorisé le dépôt en partie¹⁴.

[40] La théorie de la cause de Gauthier ayant été exposée, il y a lieu de présenter les critères gouvernant la demande d'autorisation en vertu de l'article 225.4 *LVM*.

1.2 Le mécanisme de la demande d'autorisation en vertu de l'article 225.4 *LVM*

[41] Pour les motifs qui seront expliqués ci-dessous, le Tribunal doit déterminer s'il existe une possibilité raisonnable que Gauthier ait gain de cause en examinant les deux questions suivantes :

- **Question 1** : Gauthier offre-t-il une analyse plausible des dispositions législatives?
- **Question 2** : présente-t-il des éléments de preuve crédibles sur ces trois éléments et leurs sous-composantes qui ne sont pas détruits ou entièrement réfutés par la preuve de Bombardier sur les éléments suivants :

[42] Voici les motifs qui mènent le Tribunal à adopter ce modèle d'organisation.

1.2.1 Le régime du chapitre II du Titre VIII de la *LVM*

[43] Le Titre VIII de la *LVM* porte sur les sanctions civiles. Le chapitre II établit des règles relatives à l'exercice d'une action en dommages-intérêts résultant de l'acquisition de titres dans le marché primaire et secondaire. Le présent dossier fait appel aux règles énoncées à ce chapitre II relativement au marché secondaire et plus particulièrement à celles apparaissant à l'article 225.8 *LVM*.

[44] Le régime du chapitre II cherche à établir un équilibre entre, d'une part, la volonté d'offrir un « recours valable et plus accessible »¹⁵ aux investisseurs lorsque les émetteurs ne respectent pas leurs obligations d'information et, d'autre part, de mettre un frein aux « recours injustifiés ou opportunistes »¹⁶. Il en résulte, dans les mots du juge Kasirer dans *Amaya*¹⁷, des règles qui comprennent des *checks and balances* (expression que le Tribunal traduit librement par l'expression « freins et contrepoids »). Au cœur de cet

¹³ Pièce P-36.

¹⁴ Pièce D-11. Les tenants et aboutissants de cette preuve d'expert sont discutés dans le jugement rendu par le soussigné, le 30 mai 2023 : *Gauthier c. Bombardier inc.*, 2023 QCCS 1915.

¹⁵ *Theratechnologies inc. v. 121851 Canada inc.*, 2015 SCC 18, [2015] 2 S.C.R. 106, par. 27, (« *Theratechnologies* »).

¹⁶ *Id.*

¹⁷ *Amaya inc. c. Derome*, 2018 QCCA 120, par. 68 (« *Amaya* »).

exercice d'équilibre se trouve l'exigence que tout recours intenté en application de l'article 225.4 *LVM*, doit au préalable être autorisé par un tribunal.

1.2.2 Cadre juridique du processus d'autorisation de l'article 225.4 *LVM*

[45] L'article 225.4 prévoit :

225.4. L'action en dommages-intérêts intentée en vertu de la présente section doit être préalablement autorisée par le tribunal.

La demande d'autorisation énonce les faits qui y donnent ouverture. Elle doit être accompagnée du projet de demande introductive d'instance et être signifiée par huissier aux parties visées, avec un avis d'au moins 10 jours de la date de sa présentation.

Le tribunal accorde l'autorisation s'il estime que l'action est intentée de bonne foi et qu'il existe une possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause.

Cette demande d'autorisation et, le cas échéant, celle visant à exercer une action collective prévue à l'article 574 du Code de procédure civile (chapitre C-25.01) doivent être faites au tribunal de manière concomitante.

[Soulignés du Tribunal]

[46] La bonne foi est présumée. Les défendeurs ne soulèvent pas l'absence de bonne foi de Gauthier. Le Tribunal n'en traitera donc pas plus amplement.

[47] Reste à cerner ce que constitue une « possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause ». Ce critère est plus « significatif » que le critère général d'autorisation applicable en matière de recours collectif¹⁸. C'est « plus qu'un « dos d'âne » », et « les tribunaux doivent entreprendre un examen raisonné de la preuve afin de s'assurer que l'action peut être fondée ». C'est un « mécanisme de filtrage dissuasif musclé »¹⁹. Le Tribunal se voit confier un important rôle de gardien (*an important gatekeeping rôle*).

[48] Le demandeur plaide que le « leave requirement serves to protect against « frivolous or bad faith actions, sometimes called 'strike suits', brought by opportunistic or disgruntled investors who unfairly seek to take advantage of the favourable statutory recourse » citant un extrait du raisonnement du juge Bachand dans *Nseir*²⁰. Cet extrait relate effectivement un objectif du régime de la *LVM*. Il en demeure que le test que Gauthier doit rencontrer ne se limite pas à établir que son recours n'est pas frivole, mais bien qu'il « existe une possibilité raisonnable » qu'il ait gain de cause.

¹⁸ *Theratechnologies*, par. 36 et 38.

¹⁹ *Id.*

²⁰ *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, par. 30 « *Nseir* »).

[49] Comme l'explique la Cour suprême dans *Theratechnologies*, il faut écarter autant les réclamations frivoles (frivolous) que celles qui sont :

49.1. Dans la version anglaise : *unmeritorious or without merit* (par opposition à celles qui ont *some merit*) ou qui ont *little chance of success*.

49.2. Dans la version française : des « recours injustifiés »²¹, « qui n'ont guère de chances d'être accueillis »²², qui ont « peu de chances d'être accueillis »²³ ou encore qui sont « non fondés »²⁴.

[50] La Cour suprême mandate que les tribunaux suivent une procédure en deux étapes : « Pour démontrer une possibilité raisonnable d'avoir gain de cause, le demandeur doit offrir une analyse plausible des dispositions législatives applicables, et il doit également présenter des éléments de preuve crédibles à l'appui de sa demande »²⁵. À ceci, la Cour d'appel ajoute dans *Nseir* qu'il faut s'interroger si la preuve apportée par Bombardier réussit à démolir ou à réfuter entièrement l'analyse et la preuve de Gauthier.

[42] The proper analytical approach can be seen as a two-step process. The motion judge must first consider whether the applicant has offered a plausible analysis of the applicable legislative provisions as well as evidence tending to support their claim. If that is the case, the judge must then consider whether the applicant has shown that the analysis and evidence offered by the respondent falls short of "demolish[ing] or fully rebut[ing]" the applicant's submissions, to quote from Belobaba J.'s judgment in the Ontario case.

[Soulignés du Tribunal]

[51] Il s'agit d'un processus différent de celui entrepris au stade de l'autorisation en matière d'action collective qui obéit à des principes différents, à savoir:

51.1. La partie demanderesse n'a pas à prouver que son recours repose sur un fondement factuel suffisant, le tribunal tenant pour avérés les faits qu'elle allègue. Les pièces ne sont pas produites en preuve « au sens strict du terme », le Tribunal ne se prononçant pas sur leur force probante²⁶.

51.2. Ces pièces ne servent qu'à « appuyer ses prétentions quant au caractère soutenable du syllogisme juridique qu'elle propose »²⁷, c'est-à-dire de se décharger de son fardeau de démonstration et non de preuve²⁸.

²¹ *Theratechnologies*, par. 34.

²² *Id.*, par. 39.

²³ *Id.*, par. 39.

²⁴ *Id.*, par. 36, 37 et 39.

²⁵ *Id.*, par. 39.

²⁶ *Haroch c. Toronto-Dominion Bank*, 2023 QCCA 1282, par. 8 [« *Haroch* »].

²⁷ *Id.*

²⁸ *Id.*, par. 14.

51.3. Ainsi, « si les faits allégués sont suffisamment clairs, précis et spécifiques, la partie en demande est dispensée de fournir une « certaine preuve » au soutien de ce qu'elle allègue »²⁹.

51.4. De même, dans ce contexte, les principes d'exclusion d'une expertise sur la base de l'article 241 C.p.c. et la jurisprudence s'y rapportant, sont inapplicables³⁰.

[52] En revanche, en matière d'autorisation sous l'article 225.4 *LVM*, le demandeur doit plutôt présenter « une preuve suffisante pour convaincre le tribunal de l'existence d'une possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause »³¹.

[53] Il n'est pas pour autant « nécessaire de procéder à une analyse complète de la preuve » et les « exigences en matière de preuve ne doivent pas être lourdes au point d'être pratiquement identiques à celles d'un procès »³². Le juge Bachand dans *Nseir*, en citant la Cour d'appel d'Ontario, explique que le rôle du Tribunal au stade de l'autorisation n'est pas « to do the best it could on the available record, treating the motion as if it were a mini-trial »³³.

[54] En principe, c'est la qualité de la preuve déposée par le demandeur qui sera débattue. La Cour d'appel décide dans *Amaya*³⁴ qu'il ne peut pas y avoir d'interrogatoire au préalable des défendeurs. Le juge de première instance avait, dans un souci d'assurer un « fair and equitable playing field », ordonné que les parties participent à un « measured early disclosure of documents at the pre-authorization stage »³⁵. Or, le juge Kasirer écrivant pour la Cour accueille l'appel et refuse de reconnaître un tel droit à l'interrogatoire au préalable au demandeur, expliquant que « it would potentially be unfair to the issuer and to innocent shareholders, as well as to the justice system, to subject the parties to a “mini-trial” that might result if discovery was allowed »³⁶.

[55] Puisque le dossier sera principalement constitué de la preuve à laquelle la partie demanderesse a accès, à savoir, vraisemblablement, de l'information disponible publiquement, le juge Perrell de la Cour supérieure de l'Ontario - commentaire cité avec approbation de façon répétée par la Cour d'appel du Québec – observe que « weighing of the evidence for the leave test must be tempered by the recognition that there has been

²⁹ *Homsy c. Google*, 2023 QCCA 1220, par. 24.

³⁰ *Haroche*, par. 9.

³¹ *Theratechnologies*, par. 36.

³² *Nseir*, par. 39.

³³ *Nseir*, par. 41, citant *Rahimi v. SouthGobi Resources Ltd.*, 2017 ONCA 719 («*Rahimi*»), demande d'autorisation d'appel à la Cour suprême du Canada rejetée, *SouthGobi Resources Ltd., et al. v. Paiman Rahimi*, 2018 CanLII 48396.

³⁴ Voir le jugement à ce propos : *Gauthier c. Bombardier inc.*, 2023 QCCS 1915.

³⁵ Voir les références au jugement dans *Amaya*, par. 82.

³⁶ *Amaya*, par. 105.

no discovery and that the analysis is conducted on a paper record with all its attendant limitations »³⁷.

[56] Souvent, les parties défenderesses ne résisteront pas à la tentation de déposer de la preuve, dont des déclarations sous serment, des pièces ou même des expertises.

[57] Bombardier n'a certes pas résisté à cette tentation tel que déjà expliqué.

[58] Le Tribunal doit considérer cette preuve tout en évitant le piège de mener un mini-procès. La Cour d'appel d'Ontario a offert tout récemment cette analyse fort éclairante dans *Barrick*³⁸ sur l'approche à adopter :

[33] Within limits, the comparative strength of competing evidence is also to be considered; the evidence must be sufficiently strong to show a reasonable or realistic chance of success. Therefore, if evidence relied upon by the defendant is so compelling that there is no reasonable possibility that the appellant would succeed at trial, leave may be denied: *Nseir v. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, at para. 46. It follows that if critical evidence offered by a plaintiff is shown by other evidence to be “completely undermined by flawed factual assumptions” a motion judge may choose not to act on that evidence: *Mask*, at para. 48. In *Mask*, for example, the plaintiff's geologist provided evidence that the defendant underreported the amounts of material delivered from a mine, while overestimating the grade of ore produced. The motion judge did not err in finding that this evidence was undermined by competing, uncontroverted evidence provided by the defendant explaining why the testimony of the plaintiff's geologist was inaccurate: *Mask*, at paras. 20-26, 48.

[34] It is in this context that the oft-repeated admonition that a s. 138.8 inquiry should not be treated as a “mini-trial” needs to be understood. Regardless of the limitations this admonition imposes, a s. 138.8 motion judge cannot be found to have engaged in a mini-trial simply because their decision turned on considerations of the credibility and reliability or weight of the evidence.

[35] The reach of the prohibition on conducting mini-trials can best be identified by considering its underlying purpose. In explaining her direction to motion judges not to engage in mini-trials, Abella J. focused on the concern that “a full analysis of the evidence” is not only unnecessary but would defeat the objective of a screening mechanism by replicating the trial: *Theratechnologies Inc.*, at para. 39. A second related, and equally powerful, concern is that it would be unfair for a motion judge to purport to conduct a “full analysis of the evidence” at the leave stage, because the leave application will occur before the plaintiff has enjoyed the benefit of documentary and oral discovery procedures: *SouthGobi*, at para. 48. And a third concern is that if the analysis undertaken by the motion judge purports

³⁷ *Musicians' Pension Fund of Canada (Trustees of) v. Kinross Gold Corp.*, 2013 ONSC 6864, par. 41, cité par le juge Kasirer dans *Amaya*, par. 108 et repris dans *Nseir*, par. 43.

³⁸ *Drywall Acoustic Lathing and Insulation (Pension Fund, Local 675) v. Barrick Gold Corporation*, 2024 ONCA 105.

to finally resolve truly contentious factual controversies that arise, the motion judge will be usurping the role of the trial judge without the benefit of a complete record.

[59] C'est donc dans cette perspective que la Cour d'appel d'Ontario fixe trois balises claires : 1) La preuve doit être évaluée à l'aune du critère de l'existence d'une possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause et non selon la prépondérance de la preuve; 2) le juge s'aventurera dans le domaine interdit du mini-procès s'il tente de résoudre des questions de preuve contradictoire et 3) si le caractère incomplet du dossier peut porter atteinte à la qualité de son évaluation, le ou la juge doit « take the incompleteness of the record into account in coming to their decision. This is not to say that motion judges should operate on speculative assumptions that missing evidence would favour the plaintiff ».

[60] En présence en particulier d'un débat d'experts, la juge Châtelain souligne dans *Catucci* que le « Motion for Authorization does not appear to be the proper venue to determine which expert is right and which expert is wrong ». Elle condamne un « microscopic approach ». Selon elle, une telle démarche est « incompatible with the nature of the authorization stage »³⁹.

[61] En respectant ce cadre, le Tribunal doit maintenant examiner l'analyse des dispositions législatives qu'effectue Gauthier.

1.3 Gauthier offre-t-il une analyse plausible des dispositions législatives applicables?

[62] L'article 225.8 énonce qui et à quelles conditions peut engager sa responsabilité pour de l'information fausse et trompeuse dans le marché secondaire :

225.8. La personne qui a acquis ou cédé un titre alors que l'émetteur ou un de ses mandataires ou autres représentants a publié un document contenant une information fausse ou trompeuse et avant que celle-ci n'ait fait l'objet d'une rectification rendue publique peut intenter l'action contre l'une ou plusieurs des personnes suivantes:

1° l'émetteur et ses administrateurs en poste au moment de la publication du document, de même que ses dirigeants qui ont autorisé ou permis la publication du document ou qui y ont acquiescé;

2° la personne influente ainsi que ses administrateurs et dirigeants qui ont sciemment influencé soit l'émetteur ou un de ses mandataires ou autres représentants en vue de la publication du document, soit les administrateurs ou dirigeants de l'émetteur pour qu'ils l'autorisent, la permettent ou y acquiescent;

³⁹ *Catucci c. Valeant Pharmaceuticals International inc.*, 2017 QCCS 3870, par. 182 et 183 ["*Catucci*"]; permission d'appeler rejetée dans les cinq demandes de permission présentées par diverses parties.

3° l'expert dont un avis contenant l'information fautive ou trompeuse a été repris sous une forme quelconque dans le document, et avec son consentement écrit dans le cas où l'expert n'est pas celui qui a publié le document.

[63] Selon Gauthier, l'information fautive et trompeuse qui aurait été contenue dans le rapport Q2 2018 quant aux FTD aurait été rectifiée en novembre dans le rapport trimestriel Q3 2018. Puisqu'il a acheté des actions dans l'intervalle de temps entre ces deux rapports, les présomptions trouvent leur application.

[64] Ainsi, Bombardier, comme émettrice, sera responsable ainsi que les dirigeants qui ont permis la publication ou qui y ont acquiescé. En signant les attestations requises par règlement, manifestement, Bellemare et Di Bert ont « autorisé ou permis la publication du document » ou « y ont acquiescé » entraînant donc possiblement leur responsabilité en application du paragraphe 225.8 (1^o) LVM.

[65] Pour déterminer si Gauthier fait une analyse plausible de la législation, le Tribunal doit s'intéresser à ce qui constitue (1.3.1) un document, (1.3.2) une information fautive et trompeuse incluant une information prospective fautive et trompeuse, (1.3.3) une rectification, (1.3.4) la défense de diligence raisonnable et (1.3.5) les présomptions. Il pourra ensuite (1.3.6) conclure si effectivement l'analyse proposée par Gauthier est plausible.

1.3.1 Un document

[66] La LVM définit « document » à l'article 225.3 LVM comme tout écrit qui doit être déposé, entre autres, auprès de l'Autorité de même que « tout écrit qui a un contenu dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet sur le cours ou la valeur d'un titre de l'émetteur ».

[67] D'abondant, l'article 225.3 LVM crée une catégorie particulière de documents, à savoir un « document essentiel » (*core document*). Ce terme englobe, entre autres documents, un rapport de gestion (*management discussion and analysis ou MD&A*)⁴⁰.

1.3.2 Information fautive et trompeuse

[68] Une information fautive et trompeuse est une information « de nature à induire en erreur sur un fait important »⁴¹.

[69] Le *fait important (material fact)* est « tout fait dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur d'un titre émis ou d'un titre dont

⁴⁰ Art. 225.3 LVM.

⁴¹ Art. 5 LVM.

l'émission est projetée »⁴². Un fait important ne doit pas être confondu avec un changement important⁴³.

[70] Comme le souligne le juge Bachand dans *Nseir*⁴⁴, la Cour suprême a identifié dans *Sharbern* les cinq facteurs qui permettent de déterminer si un fait important est en jeu⁴⁵ :

- i. L'importance est une question mixte de droit et de fait qui s'évalue, objectivement, du point de vue d'un investisseur raisonnable;
- ii. Le fait omis est important s'il existe une probabilité marquée que l'investisseur raisonnable l'aurait jugé important au moment de prendre sa décision, et non qu'il aurait pu le juger important. Autrement dit, il doit y avoir une probabilité marquée que l'investisseur raisonnable aurait jugé que le fait en question aurait modifié de façon significative l'ensemble des renseignements mis à sa disposition s'il lui avait été communiqué.
- iii. Il n'est pas nécessaire de prouver que le fait en cause aurait amené l'investisseur à prendre une autre décision, mais plutôt qu'il existait une probabilité marquée que l'investisseur raisonnable en aurait tenu compte dans le cadre de son analyse;
- iv. L'évaluation de l'importance comporte l'application d'une norme juridique à des faits précis. Elle repose sur un examen des faits propres à l'espèce à la lumière de l'ensemble des facteurs pertinents et des circonstances, soit l'ensemble des renseignements mis à la disposition des investisseurs;
- v. La partie qui allègue l'importance d'une déclaration, d'une omission ou d'un fait doit présenter des éléments de preuve à l'appui de sa thèse, sauf dans les cas où des inférences fondées sur le bon sens sont suffisantes. Le tribunal doit d'abord examiner les renseignements communiqués aux investisseurs et ceux qui ne l'ont pas été. Il peut également prendre en compte les éléments de contexte qui permettent d'expliquer, interpréter ou analyser les renseignements omis à la lumière d'un contexte factuel plus général, pourvu qu'il le fasse au regard des renseignements communiqués. De plus, la preuve qui fait état de certains actes ou événements contemporains ou ultérieurs qui expliqueraient le comportement que des personnes dans des situations identiques ou similaires adoptent ou sont susceptibles d'adopter est également pertinente. Toutefois, l'examen de l'importance doit constituer d'abord et avant tout une considération contextuelle des renseignements communiqués par l'émetteur de valeurs ainsi que des faits ou des renseignements que ce dernier a omis d'inclure dans les documents qu'il a fournis.

⁴² *Id.*

⁴³ Voir à ce propos *Kerr c. Danier Leather Inc.*, [2007] 3 R.C.S. 331, 2007 CSC 44.

⁴⁴ *Nseir*, par. 54.

⁴⁵ *Sharbern Holding Inc. c. Vancouver Airport Centre Ltd.*, 2011 CSC 23, [2011] 2 R.C.S. 175, par. 61.

[71] Parfois, l'information fournie est une prévision ou une projection. L'information est alors de nature prospective. L'information prospective est une expression consacrée dans la *LVM*⁴⁶ qui la définit ainsi:

« information prospective » : toute information sur un événement, une situation ou des résultats d'exploitation possibles établie sur le fondement d'hypothèses concernant les conditions économiques et une ligne de conduite future, notamment de l'information financière présentée à titre de prévision ou de projection sur les résultats d'exploitation futurs, la situation financière future ou les flux de trésorerie futurs.

[72] L'article 225.22 *LVM* crée une défense particulière que les défendeurs ont le fardeau de prouver pour faire échec à une action liée à une information fautive et trompeuse prospective :

225.22. Dans le cas d'une information fautive ou trompeuse contenue dans l'information prospective donnée dans un document ou une déclaration publique, le défendeur peut faire échec à l'action en établissant la preuve:

1° que le document ou la déclaration publique contenait à proximité de l'information prospective:

- a) une mise en garde suffisante indiquant qu'il s'agissait d'une information prospective et énumérant les facteurs significatifs qui pourraient entraîner un écart important entre les résultats réels et les conclusions, prévisions ou projections contenues dans l'information prospective;
- b) une mention des facteurs ou hypothèses significatifs pris en compte en vue de formuler les conclusions, prévisions ou projections;

2° que les conclusions, prévisions ou projections qu'il a formulées étaient valablement fondées.

Le présent article ne s'applique pas à une information prospective contenue dans un état financier déposé conformément à la présente loi ou à un règlement pris en application de celle-ci ou contenue dans un document publié à l'occasion d'un premier appel public à l'épargne.

[Soulignés du Tribunal]

[73] Le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (« *Règlement 51-102* »)⁴⁷ adopté en vertu de la *LVM* qui précise les obligations d'information pour tous les

⁴⁶ *LVM*, art. 5.

⁴⁷ RLRQ, c. V.1.1, r. 24, [« *Règlement 51-102* »].

émetteurs à l'exclusion des fonds d'investissement,⁴⁸ identifie une catégorie particulière d'information prospective, à savoir l'« information financière prospective »:

« information financière prospective »: toute information prospective sur la performance financière future, la situation financière future ou les flux de trésorerie futurs que l'on peut établir en se fondant sur des hypothèses au sujet des conditions économiques et des lignes de conduite futures et qui est présentée sous forme d'état de la situation financière, d'état du résultat global ou de tableau des flux de trésorerie historique;

[Soulignés du Tribunal]

[74] Comme nous l'avons vu plus haut, le rapport de gestion (*MD&A*) est un *document essentiel*. Il doit être déposé avec chaque état financier annuel et intérimaire⁴⁹. Le *Règlement 51-102* comprend à l'annexe 51-102A1 une section portant sur ce « Rapport de gestion »⁵⁰ qui explique, entre autres, la fonction du rapport de gestion. Il y a lieu de la citer en entier :

Le rapport de gestion explique du point de vue de la direction les résultats que la société a obtenus au cours de la période visée par les états financiers ainsi que sa situation financière et ses perspectives d'avenir. Il complète les états financiers sans en faire partie.

Lors de la rédaction du rapport de gestion, il faut fixer pour objectif d'améliorer l'information financière de la société en présentant une analyse équilibrée de sa performance financière et de sa situation financière, notamment de sa situation de trésorerie et de ses sources de financement. Donner ouvertement les bonnes nouvelles comme les mauvaises. Le rapport de gestion doit:

- aider les investisseurs actuels et potentiels à comprendre ce que les états financiers montrent et ne montrent pas;
- porter sur l'information importante qui n'est pas traitée de façon approfondie dans les états financiers, par exemple, les éléments de passif éventuels, les manquements aux conditions d'un contrat de prêt, les arrangements hors bilan et les autres obligations contractuelles;
- analyser les tendances et les risques importants qui ont eu une incidence sur les états financiers, ainsi que les tendances et les risques qui pourraient dorénavant avoir une incidence;

⁴⁸ *Instruction générale relative au règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, par. 1.1 (« *Instruction générale 51-102*»). Cette instruction générale vise à aider le lecteur à comprendre de quelle façon les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent ou appliquent certaines dispositions du règlement.

⁴⁹ *Règlement 51-102*, art. 5.1.(1).

⁵⁰ *Id.*, annexe 51-102A1, Partie 1 a).

- donner de l'information sur la qualité et l'éventuelle variabilité du résultat net et des flux de trésorerie de la société, pour permettre aux investisseurs de déterminer si la performance passée est indicative de la performance future.

[Soulignés du Tribunal]

[75] L'*Instruction générale 51-102* vient expliquer que l'émetteur doit utiliser son jugement pour déterminer quelle information prospective est suffisamment importante pour la divulguer aux investisseurs. Cette instruction précise qu'une information est probablement importante si la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver des titres de l'émetteur assujetti serait différente si l'information était passée sous silence ou formulée de façon incorrecte.

[76] Il découle de tout ceci que, de par sa nature, le rapport de gestion (*MD&A*) comprendra de l'information prospective et en particulier de l'information prospective financière, et ce, notamment au titre des prévisions de *FTD*.

[77] Une autrice états-unienne remarque, non sans raison, qu'il y a un « interesting philosophical paradox about the potential for falsity of future events as described in the present »⁵¹. D'un point de vue légal toutefois, comme l'illustre l'article 225.22 *LVM*, il est incontournable qu'une prévision ou une projection, bien que ne constituant pas nécessairement un « fait », puisse tout de même s'avérer être une information fautive et trompeuse.

[78] Il sera aisé pour un demandeur d'avancer, *ex post facto*, lorsque la prévision ou la projection ne se réalise pas, qu'elle était fautive et trompeuse au moment où elle a été formulée. Cela donne toute son importance à la défense de l'article 225.22 *LVM*.

[79] Comme il le sera plus expliqué de façon plus détaillée ci-dessous, un émetteur qui réussit à convaincre un tribunal que les facteurs dont il a pris en compte lui ont permis de formuler une projection ou une prévision raisonnablement fondée pourra trouver refuge dans le port sécuritaire - le « safe harbour » - statutaire de l'article 225.22 *LVM*.

[80] Pour saisir la pleine mesure de la défense de l'article 225.22 *LVM* (qui reflète la norme adoptée à l'échelle canadienne), il est éclairant de passer en revue l'évolution du débat entourant le *forward-looking information* et les clauses de type *safe harbor* aux États-Unis au cours des 60 dernières années.

[81] À partir des années 1960, les acteurs du domaine de la réglementation états-unienne des valeurs mobilières s'interrogeaient si de l'information de nature prospective (*forward looking*) devait se retrouver dans les documents déposés auprès de la Securities Exchange Commission (SEC) pour divulgation aux investisseurs. Il y avait une crainte

⁵¹ Ann Morales Olazabal, *False Forward-Looking Statements and the PSLRA's Safe Harbor*, (2011) 86 *Indiana Law Journal* 595, p. 596.

qu'une telle information était du « soft information », dont l'émetteur pouvait abuser pour mousser un titre. Néanmoins, un consensus s'est forgé voulant que l'information prospective était importante pour les investisseurs, sinon « some of the most useful and important information out of a publicly traded company », ⁵² et qu'elle pouvait - sinon devait - être fournie⁵³.

[82] Le débat s'est donc ensuite tourné vers la question à savoir comment limiter le risque pour l'émetteur qui divulgue une information prospective qui, en bout de piste, ne se réalise pas. En effet, les investisseurs, fâchés de voir une prévision ne pas se matérialiser, risquaient d'attaquer les auteurs de la prévision, plaidant qu'il s'agit d'une information fausse et trompeuse, dans le marché secondaire.

[83] Les émetteurs ont donc adopté la pratique d'accompagner systématiquement l'information prospective d'une mise en garde soulignant son caractère spéculatif et invitant les investisseurs à ne pas s'y fier.

[84] Les tribunaux états-uniens ont donc développé la doctrine du « bespeaks caution », qui permet à l'émetteur et aux personnes qui y sont liées à s'isoler de toute responsabilité pour l'information prospective pourvu qu'elle soit accompagnée d'une mise en garde. En présence d'une telle mise en garde, l'investisseur ne pourrait pas affirmer que l'information prospective était importante (*material*), ou encore qu'il s'y est fié (*reliance*).

[85] En 1995, au terme d'une lutte législative entre le Congrès états-unien et le président, le Congrès adoptait le *Private Securities Litigation Reform Act* qui validait, mais encadrait législativement le *safe harbor provision* par la voie de l'adoption du nouvel article 27A du *Securities Act 1933*. Cet article énonce plusieurs types d'information prospective qui ne peuvent se ranger dans ce *safe harbor*. Il énonce aussi ce qu'une telle mention doit comprendre pour avoir effet, à savoir ⁵⁴:

1) IN GENERAL.—Except as provided in subsection (b), in any private action arising under this title that is based on an untrue statement of a material fact or omission of a material fact necessary to make the statement not misleading, a person referred to in subsection (a) shall not be liable with respect to any forward-looking statement, whether written or oral, if and to the extent that—

(A) the forward-looking statement is—

(i) identified as a forward-looking statement, and is accompanied by meaningful cautionary statements identifying important factors

⁵² *Id.*, p. 600.

⁵³ Pour une étude à ce sujet, voir Suzanne J. Romajas, *The Duty to Disclose Forward-Looking Information: A Look at the Future of MD&A*, (1993) 61 *Fordham L. Rev.* 245; voir aussi Carl. W Scheider et Jay Dubow, *Forward-Looking Information – Navigating in the Safe Harbor*, (1996), 51 *The Business Lawyer*, 1071.

⁵⁴ *Securities Act of 1933*, g:\comp\secl\securities act of 1933.xml, (consulté le 18 mai 2024).

that could cause actual results to differ materially from those in the forwardlooking statement; or

(ii) immaterial; or

(B) the plaintiff fails to prove that the forward-looking statement—

(i) if made by a natural person, was made with actual knowledge by that person that the statement was false or misleading; or

(ii) if made by a business entity, was— (I) made by or with the approval of an executive officer of that entity, and (II) made or approved by such officer with actual knowledge by that officer that the statement was false or misleading.

[86] Depuis lors, les tribunaux états-uniens et les auteurs s'interrogent si, et dans quelle mesure, le *safe harbor provision* constitue un « licence to defraud » or « licence to lie »⁵⁵ et de discuter comment cette pratique doit être encadrée.

[87] Ce bref survol du contexte états-unien permet de mieux cerner la spécificité du régime canadien reflété dans la *LVM* quant à une éventuelle responsabilité pour de l'information prospective fautive et trompeuse.

[88] Au Canada, le consensus s'est aussi formé au tournant du millénaire, lors de l'adoption des règles sur l'information fautive et trompeuse dans le marché secondaire que la divulgation d'information prospective était précieuse pour bien informer les investisseurs et qu'il fallait encourager des divulgations à ce propos.

[89] Un équilibre devait toutefois être trouvé pour limiter les risques posés à l'émetteur dans l'éventualité que l'information prospective se révèle être inexacte « a posteriori en raison de sa nature contingente ». Les autorités voulaient éviter « l'effet pervers sur le niveau de divulgation » en « décourageant la publication ou communication d'information prospective »⁵⁶. En termes plus imagés, il fallait éviter un « disclosure chill »⁵⁷ ou un « chilling effect »⁵⁸.

⁵⁵ Voir par exemple l'étude de Marilyn F. Johnson, Ron Kasznik and Karen K. Nelson, *The Impact of Securities Litigation Reform on the the Disclosure of Forward-Looking Information by High Technology Firms*, (2001) 39 *Journal of Accounting Research* 297.

⁵⁶ *Régimes de responsabilité civile : divulgation sur les marchés primaire et secondaire*, dans Jurisclasseur Québec, coll. « Droit des affaires », Valeurs mobilières, fasc. 13, Montréal, LexiNexis Canada, para. 82.

⁵⁷ *OSC Policy 51-04 – Defence for misrepresentations in forward-looking information*, 31 O.S.C.B. 9545, January 1, 2011.

⁵⁸ Stéphane Rousseau, Dominique Payette and Christopher Trouvé, *Just What the Doctor Ordered? A Look at the Side Effects of Theratechnologies on Secondary Market Liability in Canada*, 2019 97-2 *Canadian Bar Review* 403, 2019 CanLIIDocs 2831.

[90] Dans la foulée d'une modification en vigueur depuis novembre 2007⁵⁹, la *LVM* a donc reconnu que l'information prospective pouvait être fausse et trompeuse, autant dans le marché primaire que secondaire.

[91] *A posteriori*, le demandeur aura beau jeu d'affirmer que la prévision qui ne s'est pas réalisée était fausse et trompeuse⁶⁰. Ainsi, dans le registre des freins et contrepoids, le régime comporte une défense. C'est ce qui mène le juge Perrel à commenter que « the statute imposes a balanced regulatory treatment precisely because the truth value of forward-looking statements is complex and cannot necessarily be determined by a simple after-the-fact determination of accuracy »⁶¹.

[92] Cette défense liée à l'information prospective fausse et trompeuse prévoit que le défendeur peut faire échec à l'action en « établissant la preuve » des trois conditions énoncées aux paragraphes 1^o et 2^o de l'article 225.22 *LVM* : 1) la présence d'une mise en garde suffisante placée à proximité avec mention des facteurs significatifs qui pourraient entraîner un écart important entre les prévisions et les résultats réels, 2) une mention des facteurs ou hypothèses significatifs pris en compte en vue de formuler les prévisions ou projections, eux aussi toujours placés à proximité et 3) des prévisions ou projections valablement fondées.

[93] Bien que cela soit une défense et qu'elle se retrouve dans la *LVM* sous une rubrique intitulée « preuve de la défense », au stade de l'autorisation, il revient à Gauthier de démontrer qu'il existe une possibilité raisonnable que Bombardier ne puisse faire valoir cette défense. En effet, dans *Nseir*, la Cour d'appel, traitant de la défense de diligence raisonnable prévue à l'article 225.17 *LVM*, (défense qui sera discutée plus loin dans ce jugement), charge le demandeur du fardeau de démontrer qu'il a une possibilité raisonnable de succès d'établir que les défendeurs n'ont pas conduit une enquête raisonnable et que les défendeurs avaient des motifs raisonnables de croire que l'information était fausse et trompeuse⁶². Le Tribunal estime que, nécessairement, comme corollaire, le raisonnement doit être le même pour la défense d'information

⁵⁹ *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives*, LQ 2007, c 15, art. 10.

⁶⁰ *Trustees of the Millwright Regional Council of Ontario Pension Trust Fund c. Celestica Inc.*, 2014 ONSC 1057, par. 133:

⁶¹ *Trustees of the Millwright Regional Council of Ontario Pension Trust Fund v. Celestica Inc.*, 2014 ONSC 1057, par. 133.

⁶² *Nseir*, par. 58: « a reasonable possibility of success in relation to the following assertions: Barrick did not conduct a reasonable investigation or had reasonable grounds to believe that those representations were misleading in material respects »; *Nseir*, par. 79: « a reasonable possibility that he will defeat the due diligence defence ». Cette position est aussi celle adoptée par la Cour d'appel d'Ontario dans *Rahimi v. SouthGobi Resources Ltd.*, 2017 ONCA 719, par. 44 (permission d'appeler rejetée: *SouthGobi Resources Ltd., et al. v. Paiman Rahimi*, 2018 CanLII 48396 (SCC), où elle note que la Cour suprême dans *Theratechnologies* n'avait pas traité de la question et elle explique : « the test asks whether there is a reasonable possibility that the defendant will not be able to establish one or more of the branches of the reasonable investigation defence at trial ». Plus loin toutefois, elle dit que : « this was not a case where there was truly uncontroverted evidence adduced by a defendant in support of a reasonable investigation defence ».

prospective de l'article 225.22 *LVM*. Gauthier doit démontrer qu'il a une possibilité raisonnable de démontrer que Bombardier ne pourra pas jouir de cette défense.

[94] Examinons donc plus à fond ces trois conditions.

[95] Condition 1, la mise en garde suffisante. Une mise en garde suffisante doit comprendre deux éléments : 1) la mention qu'il s'agit d'une information prospective et 2) l'énumération de facteurs significatifs qui pourraient entraîner un écart important entre les résultats réels et les conclusions, prévisions ou projections contenues dans l'information prospective.

[96] Sur le premier point, la commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) explique dans son Staff Notice 51-721⁶³ :

As indicated previously in this notice, it is important that FLI be clearly identified so that readers are not confused and treat it as historical information. The identification of material FLI in a generic and boilerplate manner does not allow users of the financial information to specifically identify and understand that a forward-looking statement is being provided by the reporting issuer in a document or website.

[97] Condition 2, mention des facteurs ou hypothèses significatifs pris en compte en vue de formuler les prévisions ou projections.

[98] Il importe que l'investisseur soit en mesure de savoir sur quels facteurs ou sur quelles hypothèses précis repose la projection. Ainsi, lorsque des mises à jour intérimaires sur la performance réelle sont produites, l'investisseur pourra estimer si et comment la projection est affectée. La CMVO voit d'un mauvais œil des « generic factors and assumptions ». Aussi, ces facteurs ou hypothèses doivent dans la mesure du possible être quantifiés.

[99] La CVMO explique⁶⁴ :

Failure to provide disclosure of material differences in events and circumstances prevents investors from assessing how well the reporting issuer is progressing towards the achievement of its disclosed targets and objectives. For example, updated quantified data that relates to factors and assumptions that may impact the future performance of the issuer will clarify how and why these changes may impact future performance; this will lead to a clearer understanding of events and circumstances that occurred in the business environment in which the reporting issuer operates.

⁶³ OSC Staff Notice: 51-721 - Forward-Looking Information Disclosure, https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/sn_20130613_51-721_forward-looking.pdf , p. 9. Consulté le 21 mai 2024 (« Staff Notice 51-721 »). Aucune traduction française n'est fournie sur le site de la CVMO.

⁶⁴ *Id.*, p. 14

[Soulignés du Tribunal]

[100] Elle souligne qu'il importe de fournir « a comprehensive discussion comparing actual results to previously disclosed financial outlook. The discussion includes a qualitative and quantitative explanation of the material differences. Investors will be able to clearly understand whether the targets were or were not achieved and why »⁶⁵. Elle favorise l'utilisation de tableaux⁶⁶.

[101] Elle conclut son analyse comme suit⁶⁷ :

The findings of our review illustrate that the quality of FLI continues to be an area where disclosure needs improvement. Investors continue to demand forward-looking information. Clear identification of FLI, detailed disclosure of entity-specific material factors and assumptions, updating FLI, and providing comparisons is important, required information for reporting issuers and can provide clear and informative information to investors.

[Soulignés du Tribunal]

[102] Condition 3, des prévisions ou projections valablement fondées. Ce critère emporte un élément objectif dans l'analyse. Ce n'est donc pas purement le jugement de l'émetteur et des personnes qui y sont liées qui importe. La prévision ou projection doit être « valablement fondée ». Il s'agit donc d'une norme objective.

[103] Le Règlement 51-102 précise comment une prévision ou une projection sera « valablement fondée » au sens du paragraphe 255.22(2^o) *LVM*. L'information financière prospective doit s'appuyer sur des « hypothèses qui sont raisonnables dans les circonstances »⁶⁸. Rappelons que ces hypothèses auront été énoncées à proximité de l'information prospective. Ces hypothèses doivent remplir, entre autres, deux conditions pour être jugées raisonnables:

4B2.

2) L'information financière prospective ou les perspectives financières fondées sur des hypothèses raisonnables dans les circonstances doivent notamment remplir les conditions suivantes:

- a) elles sont limitées à la période pour laquelle elles peuvent faire l'objet d'estimations raisonnables;
- b) elles sont établies selon les méthodes comptables que l'émetteur assujetti prévoit suivre pour l'établissement de ses états financiers

⁶⁵ *Id.*, p. 19.

⁶⁶ *Id.*, p. 20 : A table that sets out objectives, key specific assumptions and risks will clarify the relationship between the underlying key components and the FLI

⁶⁷ *Id.*, p. 22.

⁶⁸ *Règlement 51-102*, par. 4B.2.(1).

historiques pour la période visée par l'information financière prospective ou les perspectives financières.

[Soulignés du Tribunal]

[104] L'*Instruction générale 51-102* ajoute que pour avoir un « fondement valable », l'information doit être établie à même un processus pour établir et réviser l'information prospective.

[105] Bombardier invoque la politique 51-604 *Defence for Misrepresentations in Forward-Looking Information* de la CVMO et plaide que le processus rigoureux de mise à jour et validation à chaque trimestre établit que ses prévisions sont valablement fondées⁶⁹.

2.6 Reasonable Basis - In order to benefit from the defence, a company must have a reasonable basis for drawing the conclusion or making the forecast or projection set out in the forward-looking information. When interpreting "reasonable basis", we believe that relevant factors would generally include the reasonableness of the assumptions applied in drawing the conclusion or making the forecast or projection; and the inquiries made and the process followed in preparing and reviewing the forward-looking information.

[106] Bombardier insiste sur le fait qu'elle a suivi un processus rigoureux, incluant le processus de roll-up et de PAP pour évaluer le caractère raisonnable des prévisions à chaque trimestre. Suivre un processus rigoureux est certes pertinent, mais ne répond pas entièrement à la question de savoir si la prévision est raisonnablement fondée. Il faut aussi se questionner sur le caractère valable des hypothèses qui ont été tirées.

[107] Le Tribunal estime que le raisonnement à adopter peut s'inspirer de celui adopté pour baliser la défense de diligence raisonnable en matière d'infraction réglementaire de responsabilité stricte. Ainsi, il ne suffit pas que le « due diligence defence must relate to the commission of the prohibited act, not some broader notion of acting reasonably »⁷⁰. La question n'est pas s'il y a « general standard of care », mais bien si dans le cas particulier, la personne était diligente⁷¹. Le Tribunal estime donc qu'il ne suffit pas de pointer vers un processus par lequel on évalue ou met à jour des prévisions de FTD. Il faut se poser la question si la prévision est valablement fondée. L'expression « valablement fondé » est une invitation à examiner le fondement et de se poser la question si c'est à bon droit que la prévision a été établie. C'est ce qui ressort de la politique 51-604, lorsque la CVMO indique qu'il faut examiner le « reasonableness of the assumptions applied in drawing the conclusion ».

⁶⁹ https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/pol_20081003_51-604_forward-looking.pdf, (consulté le 22 mai 2024). Aucune version française n'est publiée sur le site de la CVMO.

⁷⁰ *R. v. Kurtzman*, 1991 CanLII 7059 (ONCA), p. 18.

⁷¹ *R. v. Canadian Tire Corp. Ltd.*, 2004 CanLII 4462 (ON SC), par. 88 et la jurisprudence qui y est citée.

[108] En conclusion, le contexte canadien est différent du contexte états-unien et une mise en garde, aussi englobante soit-elle, ne peut suffire. Il faut non seulement que la mise en garde soit suffisante, mais aussi que les conditions 2 et 3 décrites ci-dessus soient aussi remplies.

1.3.3 La rectification

[109] S'il a établi qu'un document ou un document essentiel contient une information fautive et trompeuse, Gauthier doit aussi offrir une analyse plausible qu'il y a eu rectification et qu'il a acheté ses titres après la publication de l'information fautive et trompeuse et qu'il a vendu ses actions avant la rectification.

[110] Le mot « rectification » n'est pas défini dans la *LVM*. Dans *Nseir*, le juge Bachand explique qu'une rectification sera jugée comme telle si l'information « was reasonably capable of being understood in the secondary market as correcting what is a misleading statement »⁷².

[111] Cette rectification ne doit pas constituer un miroir parfait de l'information fautive et trompeuse; il suffit qu'il y ait « some linkage or connection » entre la rectification et l'information fautive et trompeuse⁷³.

1.3.4 Défense de diligence raisonnable

[112] Outre la défense plus ciblée relative à l'information prospective, l'article 225.17 *LVM* édicte aussi une défense plus générale de diligence raisonnable:

225.17. Un défendeur peut faire échec à l'action en établissant que le demandeur connaissait, au moment de l'opération, la nature fautive ou trompeuse de l'information reprochée ou le changement important qui aurait dû être rendu public.

Il peut également y faire échec en établissant qu'il a effectué ou fait effectuer une enquête raisonnable et que, selon le cas, il n'avait pas de motifs raisonnables de croire que le document ou la déclaration publique contiendrait une information fautive ou trompeuse ou qu'il y aurait manquement à une obligation d'information occasionnelle.

[113] Selon la logique déjà indiquée, il revient à Gauthier de démontrer qu'il existe une possibilité raisonnable d'avoir gain de cause à établir que les défendeurs n'ont pas fait une enquête raisonnable et qu'ils n'avaient pas de motifs de motifs raisonnables de croire que le document contiendrait une information fautive et trompeuse.

⁷² *Nseir*, par. 55, citant *Drywall Acoustic Lathing and Insulation, Local 675 Pension Fund v. Barrick Gold Corporation*, 2021 ONCA 104 (demande d'appel à la Cour suprême du Canada rejetée: 2021 CanLII 66411), par. 76.

⁷³ *Nseir*, par. 55 citant *Baldwin v. Imperial Metals Corporation*, 2021 ONCA 838, para. 54

[114] Cette défense est toutefois fortement liée aux faits de l'instance. C'est ce qui mène le juge Bachand dans *Nseir* à observer que la défense de diligence raisonnable est une « *highly factual and disputed issue with respect to which the evidence currently available is both inconclusive and conflicting* » et que les interrogatoires au préalable pourront « *shed further light* ». Il conclut donc qu'au stade de l'autorisation, « *there is a reasonable possibility that the appellant will defeat the respondents' due diligence defence in relation to the water management system issue* ». ⁷⁴

[115] Pour apprécier le caractère raisonnable de l'enquête, l'article 225.18 *LVM* précise que le tribunal tient compte de toutes les circonstances pertinentes, notamment celles énumérées aux paragraphes 1° à 11° de l'article 225.15. Les connaissances, l'expérience et les fonctions du défendeur, le rôle et de la responsabilité qu'elle ou il a eue dans l'élaboration et la publication du document (2^o) ou dans la déclaration publique contenant l'information fausse ou trompeuse ou dans le contrôle des faits qui y sont mentionnés (9^o) et le rôle et de la responsabilité du défendeur dans la décision de ne pas rendre public le changement important (11^o).

1.3.5 Les présomptions

[116] Pour rendre le recours valable et accessible, l'action sous la *LVM* pour information fausse et trompeuse écarte certains des éléments qui seraient requis pour établir la responsabilité civile sous l'article 1457 C.c.Q. en établissant des présomptions.

[117] Puisqu'il est difficile d'établir que dans un marché secondaire, l'information fausse et trompeuse cause le préjudice de la personne qui a acquis ou cédé des titres, la *LVM* dispense la partie demanderesse de démontrer que cette personne s'est fiée à cette information fausse et trompeuse. À cet effet, l'article 225.12 *LVM* précise que le « *demandeur n'a pas à établir qu'il a acquis ou cédé un titre en se fiant au document contenant une information fausse ou trompeuse* » ⁷⁵.

[118] De plus, comme l'explique la Cour suprême dans *Theratechnologies*, la « *fluctuation de la valeur du titre est présumée être attribuable à cette faute. Les investisseurs se trouvent ainsi libérés du lourd fardeau de démontrer que l'écart enregistré dans le prix du marché pour ce titre est lié à cette information erronée* » ⁷⁶.

[119] Finalement, lorsque l'information fausse et trompeuse se trouve dans un document essentiel (*core documents*), la personne réclamante ne doit pas établir que le défendeur savait ou avait délibérément évité d'être informé que le document contenait une information fausse ou trompeuse ou qu'il avait commis une faute lourde relativement à la publication du document ⁷⁷.

⁷⁴ *Nseir*, par. 84.

⁷⁵ Art. 225.12 *LVM*.

⁷⁶ *Theratechnologies inc.*, par. 33.

⁷⁷ Art. 225.13 *LVM*.

1.3.6 Conclusion sur l'analyse plausible

[120] Ayant donné un sens aux concepts composant le régime législatif, le Tribunal peut maintenant s'interroger si Gauthier en offre une analyse plausible.

[121] Il est plausible sinon évident que la prévision de FTD se trouvait dans un document essentiel, à savoir le rapport de gestion Q2 2018.

[122] Il est aussi certes de plausible d'affirmer qu'une prévision des FTD peut être fausse et trompeuse, pourvu que la preuve appuie cette affirmation.

[123] Si Bombardier énonce une information prospective lorsqu'elle réaffirme dans le rapport de gestion Q2 2018 qu'elle est « in-line » d'atteindre sa projection de FTD pour 2018, alors la défense de l'article 225.22 LVM pourrait trouver application. Or, au paragraphe 114 à 119 de son plan d'argumentation, Gauthier le conteste :

114. The forward-looking statement defence is not meant to capture the situation where misstatements are made about current facts.

(...)

115. In BBD's 2018 Q2 MD&A, Exhibit P-3, the Defendants represent that "We are in line to achieve our" 2018 FCF Guidance.

116. In other words, the Defendants are stating that, as of that present moment, on August 2, 2018, they "are in line". That is a current misstatement of an extant fact (the fact of currently being in line), and is not "forward-looking information".

118. On August 2, 2018, the Defendants did not state "We believe we will/expect/hope to attain our FCF Guidance", arguably a future observation, they represented to the market that "We are in line" to attain our FCF Guidance. That is a statement of present fact, which does not fall within the purview of the forward-looking statement defence (s. 225.22 QSA).

119. If one needed to be further convinced, the Defendants' forward-looking statement disclaimer explicitly states, inter alia: "Forward-looking statements can generally be identified by the use of forward-looking terminology such as "may", "will", "shall", "can", "expect", "estimate", "intend", "anticipate", "plan", "foresee", "believe", "continue", "maintain" or "align", the negative of these terms, variations of them or similar terminology." (Exhibit P-3 (Q2 2018 MD&A), p. 3). In contrast, the use of the verb "are", as in the case at hand, does not introduce forward looking information.

[124] Dans sa réplique, il renchérit en renvoyant à la déclaration sous serment et à l'interrogatoire de Di Bert où ce dernier explique le processus de réaffirmation à chaque trimestre des FTD. Gauthier conclut :

33. In fact, the Defendants updated BBD's FCF Guidance in Q3 2018. At that time, in Q3, they admitted they would miss their annual 2018 FCF Guidance. Just like, in Q2 2018, they misleadingly stated that, at that time, on August 2, 2018, they were in line to meet their 2018 FCF Guidance. That is current information at the time it is communicated.

34. The fact that the guidance is annual has no impact whatsoever on whether or not the misrepresentation is forward-looking.

[125] L'argument est habile, mais, avec égards, vide la notion d'information prospective de sens.

[126] Il n'y a aucun doute et Gauthier ne nie pas qu'à la fin 2017, le *FTD Guidance* pour 2018 est une prévision et donc une information prospective. Il est vrai qu'au fur et à mesure que l'année avance, une part des hypothèses servant à établir la prévision est transformée en chiffres réels, à savoir les flux de trésorerie. La part d'hypothèses diminue progressivement à la fin de Q1, Q2 et Q3. À la fin Q4, il n'y aura plus d'hypothèses quant au flux de trésorerie de 2018; juste du réel.

[127] Cette part de chiffres réels – les facteurs – qui doivent se trouver à proximité des prévisions peut possiblement faire en sorte que la projection n'est plus valablement fondée ou n'est plus « in line ». La prévision de FTD 2018 demeure néanmoins une information prospective à la publication du rapport trimestriel Q2 et même à Q3.

[128] Gauthier doit donc s'attaquer à la défense d'information prospective de l'article 225.22 *LVM*.

[129] Gauthier ne fait pas, non plus, une analyse plausible des dispositions législatives lorsqu'il affirme qu'il n'a aucun fardeau quant à la défense de l'article 225.22 *LVM* et qu'il revient aux défendeurs d'en faire la preuve. Cela est contraire aux enseignements du juge Bachand dans *Nseir*.

[130] Gauthier propose, néanmoins, des arguments subsidiaires pour plaider que Bombardier ne remplit pas les exigences de la défense de l'article 225.22 *LVM*. Si les faits sont tels qu'ils les qualifient, il est plausible de plaider qu'il n'y a pas de mise en garde suffisante et que les facteurs significatifs qui pourraient entraîner un écart important entre les résultats réels et les prévisions ou qui ont été pris en compte ne sont pas suffisamment énumérés et présentés à proximité de la prévision. Il est aussi plausible de dire que la défense ne peut tenir, car les prévisions de FTD à Q2 2018 ne sont pas valablement fondées.

[131] Reste toutefois à savoir s'il présente des éléments de preuve crédibles pour compléter le syllogisme juridique que Bombardier n'a pas démolis ou entièrement réfutés. C'est ce à quoi le Tribunal va s'atteler dans la prochaine section.

1.4 Présente-t-il des éléments de preuve crédibles et la preuve offerte par Bombardier vient-elle les démolir ou entièrement les réfuter?

[132] Après avoir révisé l'ensemble de la preuve en demande et en défense, le Tribunal est d'avis que Gauthier présente des éléments de preuve crédibles qui convainquent le Tribunal qu'il existe une possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause, bien que pris isolément, ces éléments de preuve ne font pas tous voir cette possibilité raisonnable.

[133] Il y aura un vif débat au fond, mais Bombardier n'apporte pas des éléments de preuve qui démolissent ou qui réfutent entièrement la preuve apportée par Gauthier.

[134] Pour en arriver à cette conclusion, le Tribunal s'appuie sur les constats suivants, qu'il expliquera plus à fond ci-après :

134.1. Le rapport Q2 2018 est un document essentiel.

134.2. Il y a une possibilité raisonnable que le rapport de gestion Q2 2018 qui réaffirme la prévision de FTD pour 2018 contienne de l'information fautive et trompeuse. Le rapport de gestion n'indique pas à quel point le secteur Transport a échoué dans Q1 et Q2 à rencontrer les niveaux de génération de FTD. Il n'explique pas l'ampleur des délais de livraison pour Transport. Il ne tient pas compte des risques importants que ce secteur ne pourrait rattraper les délais d'encaissement espérés. Il ne dit pas que les "expectations" pour Q3 doivent être "managed".

134.3. Les prévisions de FTD sont traitées par Bombardier comme un fait important.

134.4. Les FTD constituent de l'information prospective. De ce fait, la défense de l'article 225.22 *LVM* est ouverte aux défendeurs.

134.5. Gauthier établit qu'il y a une possibilité raisonnable que Bombardier ne soit pas en mesure de faire prévaloir cette défense, car Gauthier établit qu'il existe une possibilité raisonnable que les facteurs ou hypothèses significatifs pris en compte en vue de formuler les prévisions ou projections ne soient pas mentionnés, à proximité de l'information prospective.

134.6. Gauthier établit qu'il existe une possibilité raisonnable que les prévisions ou projections que les défendeurs ont formulées ne fussent pas valablement fondées vu qu'il y a eu rectification dans le rapport de gestion Q3 2018, par la formulation d'une nouvelle prévision de FTD qui prend en compte les 600 millions \$ générés par la vente de Downsview pour atteindre des FTD neutres ± 150 millions \$.

134.7. Gauthier établit donc nécessairement aussi qu'il existe une possibilité

raisonnable que Bombardier n'ait pas fait preuve de diligence raisonnable en formulant la prévision.

134.8. Gauthier a acheté des titres entre le moment de la publication de l'information fautive et trompeuse et la rectification.

134.9. Les présomptions de la *LVM* peuvent donc opérer.

1.4.1 Un document

[135] Le rapport de gestion est un document expressément énuméré dans la définition des documents essentiels.

[136] Il existe donc une possibilité raisonnable que Gauthier ait gain de cause à établir cet élément.

1.4.2 Une information fautive et trompeuse

[137] Le Tribunal doit ici se convaincre que Gauthier présente des éléments de preuve crédibles étayant qu'il existe une possibilité raisonnable que Gauthier ait gain de cause à établir qu'il y a une information fautive et trompeuse en l'instance. Cette information doit nécessairement porter sur un fait important. Puisque ce qui est en jeu est une information prospective, le Tribunal doit également s'interroger si Gauthier démontre qu'il existe une possibilité raisonnable que Bombardier ne puisse faire prévaloir la défense de l'article 225.22 *LVM*. Parallèlement, le Tribunal doit s'interroger si les éléments de preuve apportés par Bombardier démolissent ou contredisent entièrement les soumissions de Gauthier.

[138] Pour les raisons qui suivent, le Tribunal estime que Gauthier remplit son fardeau.

1.4.2.1 La représentation en litige

[139] L'information qui est au cœur du litige porte sur la prévision de FTD pour l'année 2018 dans le rapport de gestion Q2 2018.

[140] Dans la section *Overview* de ce rapport de gestion Q2 2018, Bombardier représente : « we are in line to achieve ou (...) free cash flow guidance ». Elle précise qu'elle s'attend à des « free cash flow breakeven plus or minus \$150 million excluding approximately \$600 million net proceeds from the sale of the Downsview property »⁷⁸. Dans le rapport Q1, elle avait indiqué dans son *Overview* que le « Free cash flow usage of \$721 million » était « in line with the plan to invest in working capital during the first six months »⁷⁹.

⁷⁸ Pièce P-3, p. 6.

⁷⁹ Pièce P-2, p. 5.

[141] Ces prévisions sont reprises dans la section traitant de la mise à jour des prévisions pour 2018 (*2018 Guidance Update*). Le rapport de gestion Q1 2018 ne contenait pas une telle section de mise à jour.

[142] Dans le rapport Q2, Bombardier explique pourquoi elle effectue une mise à jour de la prévision: « The following is our updated 2018 guidance to reflect the deconsolidation of CSALP effective July 1, 2018 as a result of the closing of the partnership with Airbus SE »⁸⁰.

[143] Toujours dans cette section *2018 Guidance Update*, on retrouve un tableau synthèse dont le Tribunal extrait l'information suivante relativement à la prévision de FTD pour 2018⁸¹:

⁸⁰ Pièce P-3, p. 7.

⁸¹ Pièce P-3.

		Guidance provided in our 2017 Financial Report ⁽¹⁾	Results for the six-month period ended June 30, 2018	2018 guidance report ⁽²⁾
Consolidated	Free cash flow ⁽³⁾	Breakeven ±\$150 million	\$1.1 billion usage ⁽⁵⁾	Unchanged ⁽⁵⁾

- (1) Refer to our 2017 Financial Report for further details.
- (2) See the forward-looking statements disclaimer as well as the forward-looking statements section in the Overview and the Guidance and forward-looking statements section in each reportable segment in the 2017 Financial Report for details regarding the assumptions on which the guidance is based.
- (3) Non-GAAP financial measures. Refer to the Non-GAAP financial measures and Liquidity and capital resources sections for definition of these metrics and reconciliations to the most comparable IFRS measures.
- (5) Excludes the net proceeds of approximately \$600 million from the sale of the Downsview property.

[144] Les données réelles de FTD pour la période se terminant au 30 juin (autant sur le dernier trimestre que sur les six mois) se trouvent à la p. 13 dans la section *Liquidity and Capital Resources – free cash flow*.

[145] Dans ces chiffres, elle n'affiche pas que le montant de FCF utilisé de 1,1 milliard \$, tel qu'elle le fait dans le tableau cité au paragraphe 143 ci-dessous. Elle reporte plutôt les chiffres réels, ce qui inclut le produit de la vente de 600 millions \$ de Downsview. En incluant ce montant exceptionnel, la situation du free cash flow paraît s'être sensiblement améliorée par rapport à 2017.

	Three month period ended June 30		Six-month period ended June 30	
	2018	2017 (restated)	2018	2017 (restated)
Free cash flow(usage)	232	(570)	(489)	(1,163)

[146] Les FTD réels ne sont pas ventilés par secteur.

[147] Les FTD réels ne sont pas non plus comparés aux prévisions énoncées dans le budget 2018 pour Q2 ou dans la prévision F1.

[148] Avant de trancher si la mise à jour des prévisions de FTD 2018 (*2018 guidance update*) constitue de l'information fautive et trompeuse et si Bombardier peut soutenir la défense énoncée à l'article 225.22 *LVM*, il y a lieu de comprendre comment Bombardier procède pour générer une prévision en début d'année, et quel processus elle suit à chaque trimestre pour la mettre à jour, au besoin.

1.4.2.2 La genèse de la prévision des FTD pour l'année 2018 et le processus F1 et F2

[149] De la preuve de Bombardier et de Gauthier, à savoir notamment la déclaration sous serment, les notes sténographiques et les engagements de Di Bert et la déclaration sous serment de Genoni, le Tribunal relève 6 jalons sur la voie de la publication de la mise à jour des prévisions dans le rapport de gestion Q2 2018.

[150] Les voici.

[151] **Jalon 1 : budget 2018**. Le processus débute avec la préparation du budget 2018. Cet exercice s'étale de juin à décembre 2017⁸². Chacun des quatre secteurs d'activités prépare ses plans et prévisions pour l'année 2018 (le *roll-up*), incluant pour les FTD en fin d'année 2018. Les résultats réels connus sont ceux de Q3 2017.

[152] Le siège social (*corporate*) examine, évalue et consolide ensuite cette information. Lorsqu'il la consolide, il ajoute les frais du siège social et régularise les frais intercompagnies. Il détermine aussi, en faisant appel à son jugement, s'il faut prévoir une contingence (*contingency*), ce qui sera le cas s'il juge les prévisions – dont celles portant sur les prévisions - trop optimistes.

[153] Le budget, résultat de tout cet exercice, est présenté, sous format PowerPoint, au conseil d'administration le 12 décembre 2017⁸³. Il l'approuve.

[154] **Jalon 2 : publication du rapport financier annuel**. Les résultats Q4 2017 sont publiés avec les résultats cumulés des quatre trimestres (Q1 à Q4 2017) dans le rapport financier annuel pour la fin d'année 2017. Ils sont accompagnés d'un rapport de gestion.⁸⁴

[155] Les résultats sont vérifiés par les vérificateurs EY.

⁸² Interrogatoire de Di Bert (par. 48), p. 112.

⁸³ Pièce P-43.

⁸⁴ Pièce P-1.

[156] Le rapport de gestion comprend des prévisions pour l'année suivante, dérivées de l'exercice budgétaire et ajustés pour prendre en compte des résultats réels de l'exercice Q4 qui n'étaient pas disponibles au moment où le budget a été préparé.

[157] Le rapport de gestion annuel comprend une prévision pour les FTD. Bien que les prévisions de FTD sont générées secteur par secteur, dans les rapports de gestion, ils ne sont présentés que de façon consolidée.

[158] **Jalon 3 : préparation des rapports Q1**. C'est un travail qui s'étend du mois d'avril jusqu'en mai. Chaque secteur collige l'information utile et met à jour son plan et ses prévisions (*a bottoms-up refresh*⁸⁵). Puisque le prochain trimestre est déjà en cours, le groupe du *Profit Assurance Plan* (PAP) pour le terme Q2 effectue « un regular check-in on the business and underlying activity and metrics, and how we are performing vis-à-vis our expectations for that given quarter »⁸⁶.

[159] Sur la base de toute cette information qu'il consolide, le siège social applique une réserve pour le risque qu'il perçoit être lié aux données générées par le *roll-up* des secteurs.

[160] À la sortie de cet exercice, Bombardier formule donc la prévision F1 2018 (F pour *forecast*).

[161] Elle est d'avis, que les prévisions 2018 se trouvant au rapport annuel 2017 (*2018 Guidance*), dont celle touchant des FTD neutres à la fin 2018, n'ont pas à être modifiées.

[162] Une présentation détaillée est faite au conseil d'administration le 2 mai 2018⁸⁷. Le conseil approuve le tout.

[163] **Jalon 4 : rapport Q1**. Les résultats sont publiés le 2 mai 2018 dans le rapport Q1 2018. Des rapports préliminaires avaient déjà été annoncés une semaine avant⁸⁸. Les résultats financiers au stade trimestriel ne sont pas vérifiés, mais ils sont révisés par EY qui fournit ses commentaires⁸⁹. Les résultats sont commentés dans le rapport de gestion Q1 2018⁹⁰.

[164] On y trouve une comparaison entre les FTD réels Q1 2018 et ceux de 2017. Bombardier ne les compare pas les FTD réels aux montants de FTD estimés pour Q1 dans la préparation du budget, ni ne rapporte-t-elle les FTD de chacun des secteurs d'activités et en particulier le secteur Transport⁹¹.

⁸⁵ Interrogatoire Di Bert (P-42), p. 112.

⁸⁶ *Id.*, p. 113.

⁸⁷ Pièce P-44.

⁸⁸ Le 25 avril selon le communiqué JDB-3.

⁸⁹ Pièce P-50.

⁹⁰ Pièce P-2.

⁹¹ Pièce P-2.

[165] Le rapport ne modifie pas les prévisions 2018.

[166] **Jalon 5 : préparation des rapports Q2**. Le même processus que celui mené en Q1 est suivi et les prévisions sont mises à jour. Le PAP conduit à nouveau son processus d'évaluation durant le mois de juillet pour l'exercice Q3 en cours⁹². Le siège social tient compte de toute cette information, la consolide et évalue le bien-fondé des prévisions. Il applique un montant pour le risque lié et fournit ses prévisions F2 2018. Il peut donc déterminer si la prévision 2018 des FTD (*FCF 2018 Guidance*) peut-être réaffirmée ou doit être modifiée. Les résultats de Q2 et les prévisions sont présentés au conseil d'administration qui les approuve⁹³.

[167] Cela nous mène donc au rapport de gestion Q2 2018. Il comprend les résultats pour le deuxième trimestre et les résultats combinés pour les deux premiers trimestres (appelés H1 pour première moitié (*half*) de l'année). Tout comme pour Q1, ces résultats ne sont pas vérifiés, mais ils sont révisés par EY qui fournit ses commentaires⁹⁴. Le rapport de gestion compare les résultats de H1 et de Q2 2018 avec ceux de H1 et de Q2 2017. Les variations sont expliquées. L'entreprise met à jour ses prévisions.

1.4.2.3 Les ordonnances de caviardage et de mise sous scellés

[168] Avant de plonger dans les documents générés à chacun de ces jalons, il faut traiter de la demande de Bombardier de déposer dans le dossier de la Cour des pièces et notes sténographiques caviardées et de déposer la version non caviardée sous scellés.

[169] Dans *Graceffa*, la Cour d'appel souligne à nouveau l'importance de la publicité des débats et la circonspection dont les tribunaux doivent faire preuve avant de prononcer des mesures qui portent atteinte à cette publicité⁹⁵.

[170] Elle passe en revue les trois conditions énoncées par la Cour suprême dans *Sherman*⁹⁶ pour prononcer des ordonnances de confidentialité et elle formule des précisions quant à chacune de ces conditions.

170.1. *La publicité des débats judiciaires pose un risque sérieux pour un intérêt public important.* Un intérêt commercial peut constituer un tel intérêt public important.

170.2. *L'ordonnance sollicitée est nécessaire pour écarter ce risque sérieux et qu'aucune autre mesure raisonnable ne permettrait de l'écarter.* Ce risque doit être réel et important et la preuve doit étayer que la divulgation menace

⁹² Interrogatoire Di Bert (P-42), p. 123. Voir pièce P-47.

⁹³ Pièce P-45.

⁹⁴ Pièce P-51.

⁹⁵ *Graceffa c. Otéra Capital Holdings Inc.*, 2024 QCCA 531 (« *Graceffa* »).

⁹⁶ *Sherman (Succession) c. Donovan*, 2021 CSC 25.

gravement l'intérêt commercial en question⁹⁷. Des conclusions génériques qui n'identifient pas l'intérêt commercial important ou le réel préjudice potentiel ne peuvent suffire. Le simple fait que la divulgation de l'information puisse faire perdre des occasions d'affaires ou nuire à des intérêts commerciaux n'est pas suffisant. La présence de clauses de non-divulgation ne dispose pas non plus en soi de la question. La divulgation de données remontant de 8 à 10 ans ne « causerait pas un préjudice économique qui dépasserait le simple intérêt privé à la confidentialité »⁹⁸.

170.3. *Du point de vue de la proportionnalité, les avantages de l'ordonnance sollicitée l'emportent sur ses effets négatifs.* À cet égard, il faut placer dans les plateaux de la balance, d'un côté l'accès public aux procédures qui est d'importance capitale et de l'autre la « véritable atteinte à une obligation ou à la confidentialité [qui] en résulterait ».

[171] Si l'information se trouve déjà dans le milieu public, une mesure de confidentialité paraît inutile. Comme le disait le juge Dalphond dans *Polygone*, « Pour reprendre l'expression anglaise bien connue, « That horse has left the barn ». Il est illusoire de penser qu'on peut supprimer l'existence de cette information qui est déjà dans le domaine public »⁹⁹.

[172] Bombardier a présenté deux demandes recherchant des ordonnances de confidentialité¹⁰⁰. Elles étaient soutenues par des déclarations sous serment dans laquelle la déclarante est Me Annie Torkia Lagacé. Avec égards, ces demandes comportaient des allégations génériques qui ne pouvaient nullement permettre à Bombardier de se décharger de son fardeau d'établir le risque sérieux à un intérêt commercial important.

[173] Dans le cadre des débats, il fut convenu que la confidentialité serait débattue au moment de l'autorisation, lorsque les pièces étaient produites au dossier de la Cour. Avant ce débat, Bombardier a effectué un « travail important de réduction de la portée de l'ordonnance de confidentialité [qu'elle compte] demander au Tribunal ». Cette information se trouvait dorénavant identifiée par des encadrés verts dans les pièces en question¹⁰¹.

⁹⁷ *Id.*, par. 7.

⁹⁸ *Id.*, par. 14. Le soussigné dans sa revue de la jurisprudence relève que le risque est atténué lorsque l'information date de 3 à 5 ans : *Raymond Chabot Grant Thornton c. Bourgeois*, 2021 QCCS 2933, par. 20.1

⁹⁹ *Gesca Itée c. Groupe Polygone Éditeurs inc. (Malcom Média inc.)*, 2009 QCCA 1534, par. 59.

¹⁰⁰ Demande pour l'émission d'une ordonnance de confidentialité et de mises sous scellés du 27 février 2022 visant de nombreuses pièces comprises dans les pièces P-43 à P-46, P-49 et P-50 à P-52 et demande du 28 février 2022 visant les pièces P-47 et P-48.

¹⁰¹ Voir explications fournies dans la lettre du 8 décembre 2023.

[174] C'est donc en lien avec ces encadrés verts que le Tribunal doit s'interroger s'il est opportun de prononcer des ordonnances de confidentialité qui ont pour effet de restreindre la publicité des débats.

[175] Pour ce faire, le Tribunal a lu la déclaration sous serment détaillée additionnelle de Me Torkia Lagacé, la déclaration sous serment de Zeshan Malik, le *Vice-President Corporate Development and Aftermarket Program Management* de Bombardier et a entendu son témoignage à l'audience.

[176] Il en ressort que Bombardier est d'avis que :

176.1. Les documents contiennent des informations confidentielles sur l'identité des clients, la quantité de commandes et de livraison, des informations financières et autres se rapportant à l'exécution de divers contrats, ainsi qu'au prix des divers produits Bombardier ou de l'information suffisante pour trouver le prix.

176.2. « La divulgation de ces informations dans le public lui serait hautement préjudiciable et nuirait à la compétitivité des secteurs d'activité opérés à l'époque par Bombardier Inc. (et pour certains dont Bombardier n'est plus propriétaire aujourd'hui, compte tenu de la nature particulièrement concurrentielle de ces secteurs d'activité »¹⁰².

176.3. Les documents comprennent les noms et parfois aussi les coordonnées de divers employés¹⁰³.

176.4. Bombardier « strictly protects its sensitive competitive information regarding its business », dont ses *unit prices*, ses *unit, program* et *segment margins*, ses *production costs*, *product backlogs* et son *client information*. Cette information est *crucial to Bombardier's business* et sa divulgation serait *detrimental to Bombardier*¹⁰⁴.

176.5. Les compétiteurs de 2017/2018 dans le secteur des avions d'affaires demeurent les mêmes aujourd'hui. « Any data that can be obtained on our competitor's business is useful »¹⁰⁵.

176.6. Malgré que l'information dans les documents date de 2017/2018, vu la relation à long terme avec les clients, « such Competitive Information remains relevant to its competitors ». Il y a des commandes d'avions de 2018 qui restent à être livrées.

¹⁰² Déclaration sous serment de Me Annie Torkia Lagacé, en date du 30 août 2022, par. 3.

¹⁰³ *Id.*

¹⁰⁴ Déclaration sous serment de Zeshan Malik, en date du 7 décembre 2023, par. 7 et 8.

¹⁰⁵ *Id.*, par. 9 à 11.

[177] Le Tribunal énonce ci-dessous les conclusions qu'elle tire pour les divers encadrés. Cela explique les conclusions détaillées prononcées plus loin dans ce jugement.

- 177.1. Bombardier ne convainc pas le Tribunal que l'identité des clients, le nombre d'unités vendues et le prix des ventes sont des renseignements traités de façon confidentielle. Les nouveaux contrats sont rapportés trimestriellement dans les rapports de gestion et les présentations faites aux investisseurs en traitent sans retenue.
- 177.2. Les clients visés par des délais au niveau de la cadence de livraison et de retards de certification et d'homologation ne sont pas traités non plus de façon confidentielle par Bombardier. Les transcriptions de présentation durant lesquels les dirigeants de Bombardier passent en revue les défis au sein de la division Transport le montrent sans équivoque.
- 177.3. Les coûts par avion sont une information commerciale très importante. Les concurrents demeurent les mêmes qu'en 2018 et les livraisons continuent à se faire sur des contrats signés à l'époque. Il existe un risque de préjudice sérieux par la divulgation. Le caviardage est ciblé. Le litige ne porte pour l'instant pas sur les niveaux de vente des avions d'affaires ou des avions commerciaux. L'information fautive et trompeuse a trait aux prévisions de FTD pour la division Transport.
- 177.4. Le litige ne porte pas sur les prêts et ententes de financement avec des tiers et les modalités et les calculs quant au respect des conditions de financement. Elles constituent un intérêt important. Le caviardage est ciblé. Le litige ne porte pas pour l'instant sur ces ententes de financement.
- 177.5. En ce qui a trait à Transnet, l'expert de Bombardier explique que Bombardier a divulgué cette information dans son rapport Q2 2018. Ainsi, seuls des renseignements soulevant un privilège pourront être caviardés.
- 177.6. L'évaluation de réclamations, à moins qu'elle ne se retrouve dans les états financiers, est un intérêt important qu'il faut protéger. Le caviardage est ciblé.

1.4.2.4 L'information fautive et trompeuse

[178] Comme déjà discuté plus haut, dans l'abstrait, une prévision en soi n'est pas un fait constaté puisque son auteur se projette dans l'avenir. L'article 225.22 *LVM* ne souffre toutefois d'aucune ambiguïté; une information prospective peut être une information fautive et trompeuse.

[179] Cette information doit constituer un fait important. Le Tribunal n'entretient aucun doute qu'il existe une possibilité raisonnable que Gauthier soit en mesure de démontrer que les prévisions de FTD constituent un fait important pour les raisons suivantes :

- 179.1. Les FTD constituent une des trois cibles financières et priorités stratégiques de Bombardier pour mesurer l'atteinte du plan de transformation.
- 179.2. Dans le rapport annuel 2017, les FTD apparaissent dans un tableau dans une section intitulée *Highlights of the Year*¹⁰⁶.
- 179.3. Les FTD constituent un *Key Performance measures and metrics*.
- 179.4. Les FTD font l'objet d'analyses approfondies dans les présentations faites au conseil d'administration préalablement à la publication de chaque rapport trimestriel de 2018.
- 179.5. Bombardier mesure la perception des analystes quant à leurs attentes face aux prévisions de FTD¹⁰⁷.
- 179.6. Avant la publication du rapport de gestion Q2 2018, le conseil indique comme Q3 Key actions que Bombardier doit « manage expectations relative to (...) Q3 FCF »¹⁰⁸.

[180] Reste à savoir s'il existe de la preuve crédible pour soutenir qu'il existe une possibilité raisonnable que la *prévision* de FTD, en soi possiblement un fait important, soit *fausse et trompeuse*.

[181] D'abord, bien que cela ne soit pas déterminant pour établir le caractère faux et trompeur de la prévision en Q2, il est incontournable que rendu à Q3, *a posteriori*, sur la base des résultats au 30 septembre, la prévision a dû être modifiée très significativement dû à un « shortfall at Transportation associated with the higher than planned working capital balance in the second half year »¹⁰⁹.

[182] Du tableau synthèse reproduit dans le rapport Q2 2018, le Tribunal extrait l'information suivante avec les notes de bas page correspondantes¹¹⁰:

	Latest guidance provided ⁽¹⁾	Results for the nine-month period ended June 30, 2018	2018 guidance report ⁽²⁾

¹⁰⁶ Pièce P-1, p.6.

¹⁰⁷

¹⁰⁸ Pièce P-45, p. 8.

¹⁰⁹ Pièce P-4, p. 7.

¹¹⁰ Pièce P-3.

Consolidated	Free cash flow ⁽³⁾	Breakeven ±\$150 million ⁽⁴⁾	\$859 million usage	Breakeven ± \$150 million including the net proceeds of ~ \$ 600 million from the sale of the Downs ⁽⁵⁾
--------------	-------------------------------	---	---------------------	--

- (1) Refer to our 2017 Financial Report and to our Second Quarterly Report for the period ended June 30, 2018 for further details.
- (2) See the forward-looking statements disclaimer as well as the forward-looking statements section in the Overview and the Guidance and forward-looking statements section in each reportable segment in the 2017 Financial Report for details regarding the assumptions on which the guidance is based
- (4) Excludes the net proceeds of approximately \$600 million from the sale of the Downsview property.

[183] De façon concrète cela veut dire que d'une utilisation/génération de FTD prévue à neutres ± 150 millions \$ pour 2018, Bombardier est passée à une prévision d'utilisation de 600 millions \$ ± 150 millions \$. L'explication suivante est fournie pour ce changement considérable:

Revenues trend to approximately \$16.5 billion for the year, the lower end of the guidance range. On the earnings front, given strong performance year to date, EBIT before special items⁽³⁾ is expected to be at the top end of the range at approximately \$1 billion, while EBITDA before special items⁽³⁾ remains unchanged. Free cash flow⁽³⁾ breakeven plus or minus \$150 million for the year is adjusted to include net proceeds of approximately \$600 million from the sale of the Downsview property completed earlier this year. The inclusion of the sale proceeds in the free cash flow⁽³⁾ guidance offsets the shortfall at Transportation associated with the higher than planned working capital balance in the second half of the year.

[Soulignés du Tribunal]

[184] Dans la section traitant des *Liquidity and Capital Resources*, les capital inflows in outflows sont discutés. Autant pour la période de trois mois que de neuf mois, Bombardier indique que les *outflows* s'expliquent par « an increase in Transportation's contract assets following ramp-up in production ahead of deliveries »¹¹¹.

[185] Dans la sous-section *Highlights de Transportation*, on précise que « as we work through an accelerated train delivery cycle following significant working capital investments made since mid-2017, we carried at the end of the third quarter greater than anticipated working capital »¹¹².

¹¹¹ Id., p. 17.

¹¹² Id., p. 42.

[186] La preuve révèle que les dirigeants ont eux-mêmes identifié les causes des délais de livraison et du fonds de roulement (working capital) plus important au sein de la division Transport qui ont entraîné la dégradation de la situation des FTD, lors de deux présentations en novembre et en décembre 2018.

[187] D'abord, lors du *Scotiabank Transportation & Industrials Conference* tenue le 13 novembre 2018, Bellemare et Di Bert sont invités à expliquer les causes de la prévision modifiée de FTD pour Q3 qui, selon l'animateur, « caused a bit of havoc here in the stock market »:

187.1. Bellemare répond que « We're disappointed with – it's a little bit of a setback on the train side, and John will explain in more detail here what happened »¹¹³. Et plus loin, « And yes, a little bit of a setback on the train side, we're managing it and it doesn't take away the confidence ».

187.2. Di Bert fournit des explications plus détaillées. La division Transport est aux prises avec un « challenge » qui a entraîné un ajustement aux FTD de 600 millions \$ à BT¹¹⁴, somme qu'il divise en trois tiers pour les fins de la présentation.

187.3. Un premier tiers est le résultat d'un « shift » dans les paiements. De par la nature des nouveaux contrats signés, il y a moins d'avances en début de contrat et le paiement d'une plus grande part du prix est reporté en fin de contrat. Malgré les pressions que cela exerce à court terme sur les FTD, il voit cela comme un développement positif, car cela montre que les produits sont rendus à maturité¹¹⁵.

187.4. Un deuxième tiers, « a couple of hundred million dollars », est attribuable au fait qu'ils ont procédé, en 2017, à « ramping up the inventory ». Or, « in doing so this year that ramp, there is a bit of challenge in there. So we'll have some of this stay and whip through the end of the year »¹¹⁶. Un peu plus loin, il explique pour la livraison des inventaires: « What you have is kind of let's just think about them as gates. So gates because you have customer acceptances of trains, you have the projects themselves have to go into service, you have, I guess, homologation or certification exercises. So inherently, 2018 is more volatile. Once you pass those gates, you're really talking about delivering standard capacity, delivering a configured final train that comes off the assembly line and goes into service. And so inherently as we get through this piece in 2018 here and early 2019, what you're really looking at is capacity in place, because in 2018, you're ramping up »¹¹⁷.

¹¹³ *Id.*, p. 1.

¹¹⁴ *Id.*, p. 2.

¹¹⁵ *Id.*

¹¹⁶ *Id.*

¹¹⁷ *Id.*, p. 4.

187.5. Finalement, quant au dernier tiers, il explique: « The last piece, the last third is that, some of these large projects, I mean – and there's no excuses there, we work with customers, but they move around. We've got one in Switzerland that has homologation delay, so basically certification of the trains. We have one in the UK, where there's been some movements in the infrastructure with partners and so on. So it kind of prevents us from delivering our full capacity this year. But largely, these trains are built. So that will come through with and eventually through the cash flow in 2019.¹¹⁸ Un peu plus loin, il précise pour un projet de CFF en Suisse : « I can recall one, SBB in Switzerland, big double-decker. It's been a massive – it's going to be a fantastic train, it's already in service now. It has some homologation for additional series of delivery trains. Part of which is cramped up and whipped now »¹¹⁹.

187.6. Ainsi, il conclut: « So when you look at it, a third, a third, a third, about two-thirds of that recoverable next year »¹²⁰.

[188] Gauthier avance qu'aucun de ces facteurs ne pouvait raisonnablement être inconnu au moment de publier Q2 2018. En les ignorant ou en les cachant, Bombardier a donc fait une représentation fautive et trompeuse.

[189] La deuxième présentation est celle faite lors du Investor's Day du 6 décembre 2018¹²¹. Les dirigeants ont alors présenté le progrès accompli en 2018 et effectué une mise à jour de l'atteinte des objectifs du plan de transformation quinquennal. Les différents présentateurs expliquent les défis posés par la division Transport et les pressions qui en ont résulté sur les FTD.

[190] Bellemare introduit le sujet en indiquant : «as part of the significant ramp up at BT, we had a free cash flow setback, mostly timing, due to significant delivery challenges that Laurent and the team are working through. And Laurent will cover this in detail later »¹²². Il poursuit plus loin: « Laurent and Jim will share with you later how they continue to transform BT, obviously, addressing our short-term working capital challenge while positioning BT for long-term success »¹²³.

[191] Di Bert enchaîne en fournissant les explications suivantes :

In 2018, we had a large concentration of legacy projects achieving pre-delivery milestones and accelerated delivery rates in the second half, and this is where we missed. Let me position the cash flow shift in the greater context at BT over our turnaround plan. (...) In 2017, with the final designs in hand, we launched the

¹¹⁸ *Id.*, p. 2.

¹¹⁹ *Id.*, p. 3.

¹²⁰ *Id.*, p. 2.

¹²¹ Pièce P-41.

¹²² *Id.*, p. 3.

¹²³ *Id.*

industrialization phase of these projects, and we accumulated significant inventory from the internal and external supply chain ramp ups.

Over the following months, we grew inventory by approximately \$1.6 billion. As we caught up on these projects and drove significant revenue growth in 2017 on their percentage of completion accounting, this – we planned to continue to do this through the first half of 2018, and we did. We reached working capital levels peaks at the end of Q2. In the second half of 2018, BT expected that both higher delivery rates and the achievement of significant pre-delivery milestones would relieve working capital and provide strong second half cash flows. While we do receive customer progress payments to finance inventory build-up, final deliveries to customers result in cash inflows and initial deliveries also trigger payments for acceptance and homologation milestones. This is not occurring at the level that we had expected. And as a result, we recently revised our free cash flow target down by approximately \$600 million for 2018.

[192] Laurent Troger de la division Transport explique alors certaines réalités qui ont mené à la dégradation de la situation des FTD au sein de cette division.

- 192.1. Il y a plus de projets où Bombardier peut profiter du « reuse factor ». Cela est positif, mais les clients versent donc moins d'avances sur le prix en début de projet en contrepartie d'une accélération des paiements. Cela crée donc un *shift* dans les paiements. Il quantifie ce *shift* ainsi : we have added shift in 2018 in our order book that contributed to \$200 million of working capital out of the \$600 million that John discussed. Il minimise cet impact rappelant que les revenus de Bombardier sont de l'ordre de 20 milliards \$.
- 192.2. Il passe en revue cinq projets, à titre d'exemple, pour illustrer trois raisons qui ont expliqué le retard de livraison et l'impact sur le fonds de roulement : « ramp cadence and system integration », la certification et l'homologation qui ont traîné en longueur et des difficultés d'intégration des infrastructures permettant aux trains de rouler¹²⁴.
- Le projet de New York est un exemple du retard sur le *ramp cadence*. Bombardier avait établi ces prévisions de livraison sur une cadence de 5 voitures par semaine, « but we have been a little bit late »¹²⁵. Le projet de LoTrain est un autre exemple. Les wagons sont construits, mais ne seront livrés qu'en 2019¹²⁶.
 - Les projets en Suisse et en Allemagne ont connu des retards pour des raisons de certification et d'homologation. Il ne reste que la livraison, et cela se fera progressivement en 2019¹²⁷.

¹²⁴ *Id.*, p. 13.

¹²⁵ *Id.*

¹²⁶ *Id.*

¹²⁷ *Id.*

- Le projet de Crossrail est un exemple de difficulté d'intégrer l'infrastructure, à savoir dans ce cas-ci l'arrimage de trois systèmes de signalisation différents et la construction de tunnels.

[193] À la lueur de tout ceci, Gauthier allègue que :

- 193.1. Le changement des modalités de paiement découlant d'une plus grande part de revenus dans le domaine des services et de la signalisation était un fait connu et prévisible.
- 193.2. Les délais dans la livraison l'étaient aussi. Ainsi, pour le projet de New York, les problèmes liés au soudage déficient des joints étaient connus depuis longue date, référant à des articles de journaux, des courriels.

[194] Bombardier dépose des déclarations sous serment de trois personnes liées aux projets de New York, de LoTrain et de Crossrail, pour expliquer que malgré ces propos des dirigeants de Bombardier, il ne s'agissait pas de véritables enjeux au moment où les prévisions F2 ont été formulées.

- 194.1. Le déclarant David Van der Wee explique que des mesures efficaces avaient été mises en place au moment où les prévisions F2 ont été préparées et qu'une cadence de 5 trains par semaine pouvait donc être atteintes. Or, en septembre, « various problems with some of its key suppliers » sont apparus « which unexpectedly failed to deliver essential equipment on time, for both production of trains and delivery of bench test equipment ». Cela a eu un « ripple effect » retardant un paiement de 75 millions US\$. Ce problème est « entirely unrelated » aux problèmes de soudure¹²⁸.
- 194.2. Le déclarant Steven Till explique qu'il y a eu des « unexpected issues » avec le « train management software system » (TCMS) qui retardait la certification des wagons LOTRAIN. Les prévisions F2 présumaient que les livraisons auraient lieu durant Q4. Or, en septembre, dû à de nouveaux « unforeseen issues with the TCMS », les livraisons allaient à nouveau être retardées. Ainsi, selon Till, « the LOTRAIN Project which was referenced by Laurent Troger and Jim Vounassis at the Investor Day presentation could not have been known to BTUK, BT or Bombardier Inc. at the time the 2018 Guidance was established, or at the time the 2018 Guidance was reaffirmed on August 2018 »¹²⁹.
- 194.3. Le déclarant Joseph Bednall explique les difficultés d'intégration entre Bombardier, le client Transport for London (Tfl) et un consortium composé de Siemens et Invensys qui devait fournir, en sous-traitant à Bombardier, la

¹²⁸ Déclaration sous serment de David Van der Wee du 12 juillet 2019, par. 42 à 53.

¹²⁹ Déclaration sous serment de Steven Till du 18 juillet 2019, par. 53.

signalisation et les contrôles d'équipement pour la section centrale du projet. Le projet comportait trois sections : est, centre et ouest. Chacune avait son propre système de signalisation et ces trois systèmes devaient être intégrés pour que le train puisse fonctionner. Par ailleurs, c'est le client qui devait veiller à la construction des tunnels et du réseau ferroviaire. Les systèmes de signalisation avaient été fournis au moment où les prévisions F2 avaient été établies. Or, ils apprennent par la suite que le logiciel du consortium comportait des déficiences. Il y avait des « engineering delays to complete the building of the rail network combined with various testing delays »¹³⁰. Cela a résulté dans de nouveaux délais de paiement. Il indique : « while there were rumours of delay which potentially might threaten the on-time opening of the Central section in December 2018, at no time was [Bombardier] informed of a postponement prior to August 31, 2018 »¹³¹.

[195] Manifestement, ces explications sont pertinentes et devront être explorées à fond.

[196] Toutefois, avec égards, les propos tenus par Bellemare, Di Bert et Troger constituent une preuve crédible qu'il y avait des risques importants liés au « shift » de revenus, aux modalités de facturation ou aux livraisons en présence d'une intensification de la cadence de production. Il existe une possibilité raisonnable que ces faits étaient connus ou auraient pu être connus lors de la formulation de la prévision F2.

[197] Il ne serait pas opportun que le Tribunal s'engage dans un mini-procès sur cette question et tranche la preuve contradictoire. C'est ici que les propos du juge Perrell cités plus haut prennent tout leur sens, lorsqu'il note que « the analysis is conducted on a paper record with all its attendant limitations ».

[198] Sur la base de ce qui précède, le Tribunal est convaincu qu'il existe une possibilité raisonnable que Gauthier ait gain de cause à établir que les prévisions liées à la génération de FTD par la division Transport ne seront pas au rendez-vous vu les faits qui étaient connus ou dont les dirigeants auraient dû avoir connaissance. Vu les présentations de Bellemare, Di Bert et Troger, la preuve apportée par Der Wee, Till et Bednall n'anéantit pas ni ne contredit entièrement la preuve présentée par Gauthier.

[199] Ensuite, pour établir le caractère faux et trompeur de la prévision, dans la foulée de la modification apportée à la demande, Gauthier, appuyé par Elitzur, avance qu'il était déraisonnable de croire que les FTD 2018 demeuraient atteignables à la lueur des résultats réels. Pour bien comprendre l'argument de Gauthier, le Tribunal doit passer en revue les données qui ont été colligées à chacun des jalons menant à la préparation du rapport de gestion Q2.

[200] **Jalon 1, le budget** : Une analyse détaillée de la prévision de FTD pour 2018 est comprise dans la présentation du budget, soumise au conseil le 12 décembre 2017. La

¹³⁰ Déclaration sous serment de Joseph Bednall du 18 juillet 2019, par. 69.

¹³¹ *Id.*, par. 66.

transcription de l'interrogatoire sur déclaration sous serment de Di Bert offre aussi des précisions. Voici ce qui en ressort.

[201] Sous le titre « Significant progress towards our goals/Challenges on FCF and Cash », Bombardier fait le point sur le chemin parcouru et à parcourir vers l'atteinte des objectifs 2020, c'est-à-dire, des FTD de 750 millions à 1 milliard : 2016 (-1.1 milliard), 2017 (-1.1 milliard), 2018 (+200 millions), 2019 (+ 500 millions) et 2020 (+1 million). La présentation réitère que les objectifs sont : *preserving breakeven goal in 2018, strong cash generation onward et restored cash conversion*.¹³²

[202] L'atteinte de cette prévision est tributaire, entre autres, des FTD du secteur BT qui seront en augmentation de 207 millions par rapport à 2017. Cela découlera de la livraison accrue de projets en cours (*exécution*). En livrant des rames, le fonds de roulement sera transformé en FTD.

[203] En suivant l'évolution des FTD globale sur une base trimestrielle, il est prévu qu'en première moitié d'année, il y aura utilisation intensive des FTD (Q1 utilisation de 550 millions \$) et Q2 (utilisation de 220 millions \$), mais que d'importantes livraisons auront lieu en deuxième moitié d'année générant ainsi, en fin d'année, l'embellie des FTD souhaitée (Q3 génération de 445 millions \$ et Q4 génération de 525 millions \$).

[204] Le tableau suivant sous le titre « Challenging H1/Path to Break-Even » résume ce portrait en trimestres et illustre à quel point la division Transport est le moteur de génération des FTD :

	Q1	Q2	Q3	Q4	FY
Transport	115	173	288	316	892
BBA	(240)	(118)	199	558	400
BCA	(240)	(25)	80	85	(100)
BAES	40	69	43	94	246
Corp/Elim	(36)	(88)	22	(309)	(411)
Subtotal	(361)	12	632	745	1,028
Interest	153	199	151	184	687
Taxes	37	33	36	36	141
FCF	(550)	(220)	445	525	200
2017 LE	(593)	(571)	(495)	583	(1,075)

¹³² Pièce P-43, p. 3.

[205] La lecture de ce tableau montre qu'à la fin de 2018 (colonne FY), sur une base consolidée, des FTD de 200 millions \$ seront donc *générés*, ce qui correspondrait à une amélioration des FTD de 1,3 milliard \$ par rapport à 2017 (de -1 075 milliards \$ à 200 millions \$).

[206] Ces prévisions sont supérieures à ce que Bombardier perçoit être attendu par le marché tel qu'exprimé par les divers analystes (*2018 consensus*), qui misent sur une *utilisation* des FTD de l'ordre de 100 millions \$ (soit 300 millions \$ de moins que ce que le budget entrevoit).¹³³

[207] Le budget présente aussi deux autres perspectives pour comprendre comment le renversement impressionnant de l'*utilisation* vers la *génération* des FTD s'opérera.

[208] Dans un premier tableau¹³⁴, l'information est présentée en comparant le mouvement attendu des diverses composantes qui constituent les FTD de 2017 (basé sur les résultats et prévisions telles qu'ils sont connus à Q3 2017). En partant du point de départ des FTD à la fin 2017 de -1,075 milliard \$ des FTD neutres sont prévus en fonction des facteurs ou hypothèses significatifs suivants, dont :

208.1. Impact positif du RAIIA de 2018, qui sera supérieur de 149 millions à celui de 2017, générant de ce fait des FTD pour ce même montant de 149 millions.

208.2. Impact positif au niveau des Global 7000 et C Series qui réduiront leur utilisation des FTD de l'ordre de 822 millions \$, vu l'augmentation des RAIIA, la réduction des coûts de tooling, et l'amélioration au titre du fonds de roulement (working capital).

208.3. Impact positif de 605 millions pour les autres programmes quant à la composante fonds de roulement vu les inventaires qui seront vendus. Pour la division Transport en particulier, cette amélioration sera de 226 millions au titre des inventaires nets des avances.

[209] À cela, la direction applique une prévoyance pour risques (*contingency*).

[210] Dans un deuxième tableau, il examine plutôt comment le RAII avant éléments importants de 900 millions sera transformé en FTD¹³⁵.

[211] Ces deux analyses viennent donc confirmer le bien-fondé d'une prévision de FTD de l'ordre de 200 millions.

¹³³ Pièce P-43, p. 9.

¹³⁴ *Id.*, p. 14.

¹³⁵ Pièce P-43, p. 15.

[212] **Jalon 2, le rapport de gestion annuel 2017.** Le Budget 2018 ayant été approuvé et les résultats financiers 2017 ayant été finalisés, Bombardier peut publier ses états financiers annuels vérifiés et son rapport de gestion pour l'année 2017¹³⁶.

[213] Son rapport comporte une première section intitulée *Overview* et puis cinq sections additionnelles portant sur les quatre secteurs et une catégorie *other*.

[214] La section *Overview* est divisée en plusieurs sous-sections, don't: *Highlights of the Year*, *Key Performance Measures and Metrics*, *Strategic Priorities* et *Guidance and Forward-Looking Statements*.

[215] Dans la section *Highlights of the Year*, affublée du sous-titre *Executing on Plan, Focused on Unleashing Value*, Bombardier passe en revue ses prévisions 2017 initiales et ses prévisions les plus récentes¹³⁷. Les FTD se retrouvent parmi ces faits saillants. Bombardier rappelle que ses prévisions initiales à ce titre étaient de *\$750 million – \$1.0 billion usage*, que la dernière prévision en 2017 était de *\$1.0 billion usage*, que les chiffres réels sont *\$786 million usage* et que la prévision de 2018 est *Break-even ± \$150 million*.

[216] Sous la rubrique *Key Performance Measures and Metrics*, elle rapporte plusieurs données. Elle explique :

The table below summarizes key performance measures and associated metrics evaluated only on a consolidated basis. Our reportable segments use multiple other key performance measures to evaluate various key metrics. Refer to each reportable segment's Key performance measures and metrics section for further details.

[217] Le niveau d'utilisation des FTD des cinq derniers exercices est présenté : 2013 : -907M\$; 2014 : -1 117M\$; 2015 – 1 824M\$; 2016 : -1 064M\$; et 2017 : -786M\$¹³⁸.

[218] Sous le titre *Strategic Priorities* se trouve une sous-section intitulée *Free cash flow : reaching the inflection point and securing sustainable cash generation*. Il y est expliqué:

Already in 2017, free cash flow generation before our growth investments in the C Series, Global 7000 and restructuring would exceed \$600 million. Our plan assumes the completion of these investments over the next 24 months, supporting the 2020 cash flow plan.

To deliver positive free cash flow, our strategy is threefold: 1) certify and introduce the Global 7000 aircraft to market in the second half of 2018, reducing our annual capital investments to an estimated \$800 million annually by 2020, approaching depreciation levels; 2) reaching breakeven on the C Series aircraft program as it

¹³⁶ Pièce P-1.

¹³⁷ Pièce .

¹³⁸ *Id.* p. 9.

matures, with conditions improving under the announced Airbus partnership; and 3) by completing our investments in restructuring that continue to fuel the margin expansion and better earnings conversion.

The return to free cash flow generation will support the final phase of our plan to de-leverage the balance sheet, thereby driving strong shareholder value.

[219] Ensuite, Bombardier traite du *Guidance and Forward Looking Statements* avec un sous-titre *We met or exceeded our latest 2017 guidance on all fronts*. Traitant de l'année 2018 qui vient, elle prévoit ce qui suit :

After a period of intense product development investment, we anticipate revenue growth in all our reportable business segments in 2018. On the aerospace side, revenue growth is expected from the ramp-up of C Series aircraft deliveries and the anticipated entry into service of the Global 7000 aircraft as well as foreseen growth in aftermarket activities. In Transportation, we have a solid backlog with certain key projects positioned for delivery in 2018.

Improved margins are anticipated as a result of lower cost structure stemming from transformation initiatives coupled with lower learning curve costs as production ramps up on the C Series aircraft. Free cash flow generation is expected starting in the second half of 2018, as train project deliveries intensify, C Series aircraft production ramps-up and Global 7000 aircraft enters into service.

[Soulignés du Tribunal]

[220] Dans la section traitant du transport ferroviaire, il n'est pas question des FTD, puisqu'ils ne sont traités que sur une base consolidée. Des prévisions se trouvent au titre des revenus et des RAll. Il est prévu que des revenus de ~9 milliards \$ seront générés et que le RAll avant items spéciaux sera >8,5%.

[221] **Jalon 3, préparation du rapport Q1**. Après la fin de Q1, Bombardier s'affaire à préparer ses états intermédiaires et ses prévisions F1 et de les présenter au conseil d'administration¹³⁹.

[222] Dans le rapport au conseil d'administration, il est rapporté qu'il y a utilisation des FTD pour le premier trimestre de l'ordre de 721 millions \$. Ceci est significativement plus que les 550 millions \$ qui avait été prévu au budget.¹⁴⁰

[223] Il est noté que « BT ramp up remains challenging ».¹⁴¹ L'analyse de la variance des FTD montre clairement que c'est la division Transport qui plombe les résultats. Effectivement, alors que BBA surpasse largement les prévisions de FTD pour Q1, et que BCA ou BAES dépassent ou sont légèrement inférieures aux prévisions, BT manque la

¹³⁹ Pièce P-44.

¹⁴⁰ *Id.*, p. 3.

¹⁴¹ *Id.*, p. 9.

cible par 513 millions \$.¹⁴² Dans ses commentaires, la direction explique que cela est dû aux « delays in budgeted deliveries and timing of milestones », 2 projets étant cités en particulier, à savoir SBB et le projet Crossrail.¹⁴³

[224] Cette utilisation de 721 millions des FTD se compare aussi désavantageusement au niveau d'utilisation des FTD à la fin du Q1 2017. La direction explique que « BT FCF down by (231M) coming from delays in deliveries and timing in milestones »¹⁴⁴.

[225] Il est prévu qu'il y aura utilisation des FTD pour Q2 (la prévision F1) sur une base consolidée de l'ordre de 485 millions \$, alors que budget prévoyait une utilisation 220 millions pour Q2¹⁴⁵.

[226] Ainsi, il y aurait utilisation des FTD pour la première moitié d'année au montant de 1,2 milliard \$, alors que le budget prévoyait une utilisation de 770 millions.¹⁴⁶

[227] À ce stade, la transaction Downsview est consommée ou sur le point de l'être. Dans le Guidance 2018 F1, il est à présent indiqué deux chiffres : les FTD incluant le produit de la transaction Downsview de 585 millions et un FCF l'incluant à 70 millions \$.

[228] **Jalon 4, rapport Q1 2018.** Après cette présentation, le rapport de gestion pour Q1 est finalisé et il est publié le 5 mai 2018.¹⁴⁷

[229] Dans l'*Overview*, les FTD de Q1 2018 sont comparés aux résultats de Q1 2017. Bombardier commente ainsi¹⁴⁸ :

Free cash flow usage of \$721 million, in line with the plan to invest in working capital in the first six months, and the full year breakeven target. Investments in working capital during the first quarter amounted to \$594 million, mostly attributable to inventories and contract assets as we prepare for an acceleration of deliveries later this year. As planned, free cash flow usage for the first six months of 2018 is expected to be similar to the corresponding period of 2017.

[Soulignés du Tribunal]

[230] Les FTD étant présentés de manière consolidée, il ne ressort pas de cela que la dégradation des FTD est dû aux mauvais résultats de la division Transport. Bombardier explique néanmoins que le « net change in non cash balances » à savoir le « \$594 million

¹⁴² *Id.*, p. 25; utilisation de 398 millions alors qu'il devait y avoir une génération de 115 millions \$ (p. 36).

¹⁴³ *Id.*

¹⁴⁴ *Id.*

¹⁴⁵ *Id.*, p. 36.

¹⁴⁶ *Id.*, p. 15.

¹⁴⁷ Pièce P-2.

¹⁴⁸ *Id.*, p. 5.

outflow » est en partie dû au « increase in Transportation's contract assets following ramp-up of production ahead of deliveries »¹⁴⁹.

[231] **Jalon 5, préparation du rapport Q2.** Après la fin de Q2, Bombardier s'affaire à préparer ses états intermédiaires et ses prévisions F2 et à les présenter au conseil d'administration.

[232] Cette présentation est évidemment d'une grande importance pour bien saisir les facteurs ou hypothèses significatifs dont Bombardier a tenu compte en élaborant la prévision F2¹⁵⁰. La présentation fait ressortir qu'une analyse très poussée y est menée.

[233] La vente de Downsview a eu lieu. Ainsi, les FTD sont toujours exprimés de deux façons : avec ou sans le produit de la vente. C'est ce qui mène l'expert Elitzur à dire que Bombardier savait qu'il serait difficile d'atteindre la prévision de FTD et qu'elle cherchait déjà à limiter les dégâts en incluant le produit de vente de Downsview.

[234] Quoi qu'il en soit, excluant le produit de cette vente, l'utilisation des FTD est moindre pour Q2 2018 de 191 millions qu'en Q2 2017, ce qui est en soi positif.

[235] Cela est dû en grande partie aux « higher inflows » au sein de la division Transport de 181 millions alors que le jalon manqué en Q1, a été atteint en Q2. Il demeure que les prévisions de livraison de la division Transport prévues sur l'année de 10,129 millions \$ sont maintenant réduites à 8,74 millions \$¹⁵¹, et cela même si le quatrième trimestre sera « heavy in Sales Delivery @ 2.9B »¹⁵².

[236] Néanmoins, les FTD après une demi-année sont de 1,1 milliard \$ alors que le budget prévoyait que l'utilisation serait à un niveau de 770 millions¹⁵³. La prévision des FTD pour 2018 demeure neutres¹⁵⁴.

[237] Parmi les *Q3 Key Actions*, il est donc recommandé de « manage market expectations relative to top line and EBIT seasonality and Q3 FCF »¹⁵⁵.

[238] On demeure confiant après le roll-up que des FTD neutres seront atteints, même en excluant le produit de la vente de Downsview.

[239] Pour Transport en particulier, il est maintenu prévu (F2) que les FTD de Q3 seront de 392 millions \$, soit 95 millions \$ de moins que ce qui avait été prévu au plan. En Q4, ils seront de 883 millions \$¹⁵⁶.

¹⁴⁹ *Id.*, p. 11.

¹⁵⁰ Pièce P-45.

¹⁵¹ *Id.*, p. 5.

¹⁵² *Id.*

¹⁵³ *Id.*, p. 72.

¹⁵⁴ *Id.*, p. 7.

¹⁵⁵ *Id.*, p. 8.

¹⁵⁶ *Id.*, p. 81.

[240] Une analyse (*FCF Roadmap*) est effectuée pour expliquer ce qui est connu et le roll-up effectué par les secteurs et comment la neutralité des FTD sera atteint :¹⁵⁷

240.1. Le point de départ est les FTD 2018 de 200 millions prévus au budget.

240.2. On rajoute la provision qui était de 352 millions \$ et on déduit l'avance de 150 millions \$ que l'on avait prévu pour Downsview ce qui laisse des FTD redressés sans contingence de 402 millions.

240.3. Selon les roll-up des secteurs, il est prévu que Transport générera 24 millions \$ de FTD de plus que prévu, que BBA sera à l'équilibre, et que BCA et de BAES utiliseront un total de 283 millions \$ de FTD de plus que prévu. Ainsi, après avoir tenu compte du roll-up, il y aura génération de FTD d'une somme de 162 millions \$.

240.4. L'évaluation par la direction des risques et opportunités (auprès des fournisseurs) connues à ce moment les mène à appliquer une provision de 162 millions \$.

[241] Gauthier plaide que les prévisions formulées dans le rapport de gestion étaient insoutenables.

[242] Il s'appuie d'abord sur les données déjà mises de l'avant par le Tribunal pour montrer à quel point, déjà en Q1, mais encore plus en Q2, les FTD étaient très loin de ce qui avait été budgété.

[243] En recoupant les données projetées (P) et réelles (R) mises en preuve par Gauthier, on en arrive au tableau suivant:

¹⁵⁷ Pièce P-45, p. 80.

	Prévision dans le rapport annuel 2017	FTD après Q1	FTD après Q2
Q1	(550 millions \$) (P)	(721 millions \$) (R)	(721 millions \$) (R)
Q2	(220 millions \$) (P)	(458 millions \$) (P)	(380 millions \$) (R)
Q3	445 millions \$ (P)	815 millions \$ (P)	0 million \$ (P)
Q4	525 millions \$ (P)	905 millions \$ (P)	905 millions \$ (P)

[244] Pour établir le caractère insoutenable et donc faux et trompeur de la prévision de FTD dans le rapport de gestion Q2 2018, Gauthier s'appuie aussi sur l'analyse des mêmes données faites par Elitzur. Elitzur conclut qu'il y a un « extremely low probability of achieving Bombardier's 2018 FCF Guidance given its Q1 and Q2 FCF shortfalls and Q3 and Q4 FCF projections ». Il résume à quel point les projections de FTD ont manqué la marque, et ce, pour chacun des trimestres Q1, Q2 et Q3 :

244.1. Q1: It shows the actual FCF for Q1 2018 -\$721M, in contrast with the -\$550M forecast, resulting in negative (unfavourable) variance of \$171 M. It also shows that the FCF estimate for Q2 2018 was revised to include a negative (i.e. unfavourable) variance of \$265M. This represents an estimated cumulative variance for Q1 and Q2 of -\$436 M (-\$171M plus -\$265M). In percentages, the first quarter negative variance alone was 31% (-\$171M divided by -\$550M), the second quarter negative variance alone was 120% (-\$265M divided by -\$220M), and the cumulative negative variance for both quarters 57% (-\$436M divided by -\$770M)¹⁵⁸.

244.2. Q2: The table shows that the actual FCF for Q2 2018 without Downsview is -\$380M, resulting in actual cumulative FCF for Q1 and Q2 2018 of about -\$1.1 B (-\$721M plus -\$380M). This, in turn, represents a negative FCF variance of \$331 M to be 0 (vs the original +\$445M), resulting in a negative variance of \$445 M (100%!). Consequently, the negative FCF variance from the original budget is -\$776M, made of -\$171M from Q1 2018, -\$160M for Q2 and -\$445M for Q3 2018 (or 239% of the original forecast of -\$239M for the three quarters!)¹⁵⁹.

244.3. Q3: The actual FCF of Q3 2018, based on the third quarterly report, is -370M, down from the previous estimate in the second quarter of 0, representing another negative variance of \$370M, altogether a variance of -\$815M (-\$370M plus -445) from the original estimate of \$445M. Thus not only is the third quarter FCF number materially below the original FCF estimate, it is

¹⁵⁸ *Id.*, par. 67.

¹⁵⁹ *Id.*, par. 70.

negative not positive.

[245] Il procède ensuite à une analyse de probabilités en s'appuyant sur les projections de FTD de 2011 à 2017 pour montrer à quel point il était improbable que les projections de FTD pour l'année 2018 soient atteintes :

245.1. « Even using a conservative sample size of only the fourth quarter (Bombardier's best quarter in every year) for 2011 to 2017, the probability that Bombardier would generate \$1.1B in Q4 2018 was less than 0.08% »¹⁶⁰.

245.2. En prenant en compte le coussin de \pm 150 millions \$, « there was less than 0.35% chance it would generate \$950M in Q4 2018 »¹⁶¹.

[246] Au terme de cette analyse, il conclut:

78. Based on the analysis above, Bombardier and its executives should have realized on August 2, 2018, at the latest, that the FCF estimates for the year were materially off. It was objectively unreasonable for Bombardier to ignore the downward spiral of discrepancy between FCF estimated and actual numbers.

[247] Deloitte émet des critiques sévères quant à l'utilisation qui est faite des données historiques et des calculs de probabilités par Elitzur. Le Tribunal énumère ci-dessous les critiques principales formulées :

247.1. Historical results may not be indicative of the future. However, given the Turnaround, historical data is not reflective of the post-restructured entity, as demonstrated by Table 7 of paragraph 62 of the Elitzur Report. Thus, a probability formula that does not take into account Bombardier's actual and future business context is misleading¹⁶².

247.2. Bombardier "beat the odds", if we follow Professor Elitzur's faulty logic based on probabilities, by generating free cash flow of \$1,0B in Q4 2018. In Q4 2019, Bombardier generated again a level of free cash flow higher than in the years 2011 to 2017¹⁶³.

247.3. The Elitzur Report does not explain how Professor Elitzur determines that the probabilities that Bombardier would generate \$1.1B or \$950M in the fourth quarter of 2018 were of less than 0.08% and 0.35%, respectively.

247.4. Professor Elitzur's probability calculations are not included in the Elitzur Report. Assessing probability is done by using the probability formula, which is

¹⁶⁰ *Id.*, par. 76.

¹⁶¹ *Id.*, par. 77.

¹⁶² D-11, par. 88.

¹⁶³ *Id.*, par. 89.

the number of favourable outcomes (e.g., a specific event happening) divided by the total number of possible outcomes (e.g., all possible events). The Elitzur Report does not specify what possible outcomes were used in Professor Elitzur's probability formula.

[248] Ces critiques sont importantes. Cela étant, pour les traiter, le Tribunal devrait s'interroger sur le bien-fondé de l'approche statistique adoptée. Cela dépasse largement ce que le Tribunal doit faire au stade de l'autorisation. Le Tribunal participerait alors à un mini-procès.

[249] Pour l'heure, le Tribunal estime qu'Elitzur ajoute une certaine preuve crédible à celle présente dans la preuve documentaire, qui renforce la capacité de Gauthier de montrer qu'il existe une possibilité raisonnable qu'il ait gain de cause à établir que la prévision de FTD réaffirmée dans le rapport de gestion Q2 était insoutenable et donc fausse et trompeuse, vu l'écart important entre ce qui avait été prévu début 2018 et ce qui était la réalité rendue à la fin de Q2 2018.

[250] Reste à discuter si les deux autres opinions d'Elitzur sont crédibles pour établir que la prévision de FTD est fausse et trompeuse à savoir :

250.1. Les FTD n'ont pas été correctement calculés, puisqu'ils prennent en compte des éléments d'actif financiers.

250.2. Il y a des indices que les dirigeants auraient maquillé les résultats (earnings management).

[251] Calculs viciés des FTD. Elitzur explique qu'en 2006, les principes comptables généralement reconnus canadiens (**PCGR/GAAP**) ont été fusionnés avec les International Financial Reporting Standards (**IFRS**) pour devenir les *Canadian GAAP for publicly traded companies*¹⁶⁴. Historiquement, avant l'adoption des IFRS, le International Accounting Standards Council établissait les International Accounting Standards (**IAS**). Il est d'avis que ces IAS demeurent applicables en l'absence de IFRS dont en particulier les suivantes :

- Le *Conceptual Framework for Financial Reporting*;
- IAS 1, Presentation of financial statements;
- IAS 7 statement of cash flows; et
- IAS 37 Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets¹⁶⁵.

¹⁶⁴ Pièce P-39, par. 6.

¹⁶⁵ *Id.*, par. 7.

[252] Ensuite, ayant passé en revue la fonction du rapport de gestion et son importance, il énumère ce qui constitue les *standards* qu'il utilisera pour son analyse, à savoir ¹⁶⁶:

- le *Management's Discussion and Analysis – Guidance on preparation and disclosure (2014)* de CPA Canada et en particulier son principe 4 portant sur les *Forward Looking Information*;
- les normes canadiennes 51-102 et 51-109; il est à noter que ces deux normes ont été adoptés comme règlements en vertu de la *LVM* au Québec;
- L'avis du personnel des ACVM 52-306 *Non-GAAP Financial Measures and Additional GAAP measures (2012)*;
- deux avis du personnel de la Commission du CVMO, à savoir : *Staff Notice 51-712 Forward Looking Information* et *Staff Notice 52-722, Report on Staff's Review of Non-GAAP Financial Measures and Additional GAAP Measures*¹⁶⁷.

[253] Ayant présenté ce cadre normatif, Eliutzur s'attarde à ce qu'il considère être un « flawed calculation of FTD ». Bien que les FTD et les RAIIA, sont une mesure financière non conforme aux PCGR, l'avis 52-306 (2012) sur les *Mesures financières non-conformes aux PGCR* de l'ACVM¹⁶⁸ prescrit que ces mesures doivent s'appuyer sur des données conformes aux PGCR. Or, il explique :

- i. Free cash flow (FCF): FCF is a non-GAAP financial measure of how much of the company's cash flow is available to pay shareholders and debt holders. At Bombardier, FCF is calculated as cash flow from operating activities less net additions to property, plant and equipment (fixed assets) and intangible assets (assets lacking physical substance, e.g., patents or copyrights). As such, FCF is a non-GAAP measure that incorporates a GAAP measure: cash flow from operating activities. FCF forecasts are used in the valuation of companies.
- ii. According to IAS 7, "Operating activities are the principal revenue-producing activities of the entity and other activities that are not investing or financing activities" (IAS 7, 6). Consequently, cash flow from operating activities is a key indicator of the company's ability to generate cash flows from its core activities to cover loan payments, run its operations, pay dividends, and make investments. "*Information about the specific components of historical operating cash flows is useful, in conjunction with other information, in forecasting future operating cash flows*" (IAS 7, 13).

¹⁶⁶ *Id.*, par. 8.

¹⁶⁷

¹⁶⁸ Version française de SN 52-306 (2012) *Non-GAAP Financial Measures and Additional GAAP Measures*. Publié par l'AMF à <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2016/2016jan14-52-306-avis-acvm-fr.pdf>.

Operating cash flows must be equal to the following calculation and must not include changes in financial assets and liabilities:

Operating cash flows

= *collections from customers*

- *payments to suppliers and employees - interest payments + dividends and interest received - tax payment*

Bombardier did not calculate FCF as prescribed by IAS (as discussed below).

[Soulignés du Tribunal]

[254] Il est d'avis que le calcul des FCF dans les états financiers viole la règle IAS 7. Il reproduit la note 22 des états financiers de Q1 2018 qui explique le *net change in non-cash balances* et qui inclut un item *Other financial assets and liabilities*¹⁶⁹ ce qui ne devrait pas se produire. Il relève aussi que ce calcul erroné des FCF effectué par Bombardier se retrouve « in every quarterly report in 2017 and 2018 »¹⁷⁰.

[255] De ce fait, il est d'avis que ces prévisions sont aussi viciées. Il conclut :

Those errors caused Bombardier to report FCF incorrectly and prevented it from projecting FCF properly. Had Bombardier calculated its FCF in accordance with the applicable standards, the foregoing would or should have been detected by August 2, 2018 (the release date of Q2 2018 MD&A), or earlier.

[256] Deloitte répond que :

256.1. La norme IAS 7 does not preclude cash flows arising from financial assets and financial liabilities from qualifying as operating activities. La norme énumère les « types of financial assets and liabilities can be seen as part of operating activities »¹⁷¹.

256.2. Or, Elitzur ne donne aucune précision sur la nature des financial assets. La seule référence à une ligne dans des tableaux ne peut suffire pour établir de quel élément d'actif financier il s'agit et s'il peut être inclus ou non en fonction de la norme IAS 7.

256.3. « In the absence of details on the components that make up the balance of "Other financial assets and liabilities, net", it is simply impossible for Professor

¹⁶⁹ Id., par. 39.

¹⁷⁰ Id., par. 45.

¹⁷¹ D-11, par. 41 et 42.

Elitzur to conclude on Bombardier's alleged non-compliance with IAS 7 »¹⁷².

256.4. EY a vérifié les états financiers annuels et a donné un « unqualified opinion ». Aucun enjeu n'a été soulevé non plus dans les lettres transmises par EY au comité d'audit, pour chacun des rapports trimestriels.

256.5. Par ailleurs, le montant des "Net change in non-cash balances" for Q1 2018 and Q2 2018 (\$4M in Q1 2018 and \$45M in Q2 2018)⁶⁷ are well within the +/- \$150 million of the 2018 FCF Guidance.

256.6. Aussi, la même méthode a été employée pour chaque prévision des FTD. Ainsi, « irrespective of whether an element of the calculation had complied with GAAP would not have an impact on FCF Guidance ».

[257] Ces critiques de Deloitte sont ciblées.

[258] Sur le plan technique, le débat entre les experts dépendra de la détermination si les financial assets peuvent être inclus ou non, en fonction de la norme IAS 7. Les experts semblent tous deux d'avis que la norme IAS 7 pourrait trouver application et que certain financial assets ne peuvent être inclus.

[259] Deloitte critique le manque de détails apporté par Elitzur, sans pour autant apporter la preuve de la nature des financial assets. Vu le déficit informationnel important dans lequel Gauthier se retrouve, le Tribunal estime que la preuve qu'il apporte pourrait être suffisante, au stade de l'autorisation, pour démontrer qu'il existe une possibilité raisonnable que les FTD ne soient pas calculés selon les PCGR et que de ce fait, les prévisions qui s'appuient sur elles sont fausses et trompeuses.

[260] Cela étant dit, le Tribunal est d'avis que les points soulevés par Deloitte quant à l'absence de causalité sont déterminants et réfute entièrement la preuve apportée par Elitzur.

[261] Ainsi, cet argument quant aux principes PCGR n'apporte rien aux autres éléments déjà discutés.

[262] Earnings management. Elitzur est d'opinion qu'il y a du « earnings management » ce qu'il définit comme « altering financial statements to provide false information about the company's underlying performance »¹⁷³. Vu que Bombardier savait qu'elle avait des « guidance problems in Q2 2018, or earlier », elle « tried to cover them up until it became impossible to continue doing so »¹⁷⁴. Voici les éléments clés de son raisonnement :

262.1. Au 2 août 2018, au moment de la publication du rapport de gestion 2018, il

¹⁷² *Id.*, par. 45.

¹⁷³ *Id.*, par. 57.

¹⁷⁴ *Id.*, par. 56.

y avait un « extremely low probability of achieving 2018 FCF Guidance ».

262.2. Transnet. Dans le cadre de l'exécution d'un contrat en Afrique du Sud d'une valeur de 1,2 milliards \$, des articles sont parus dans les médias en mai 2018 qui traitaient du fait que l'exécution du contrat était suspendue. Vu l'importance des revenus découlant de ce contrat, ce fait aurait dû être divulgué puisqu'en vertu de IAS 1, il pouvait *influence the economic decisions that users make on the basis of the financial information*.

262.3. Loi de Benford. Il s'agit d'une découverte mathématique selon laquelle, dans un nombre, « the digit 1 should occur with a 30.1% frequency, the digit 2 with a 17.6% frequency, the digit 3 with a 12.5% frequency, the digit 4 with a 7.9% frequency, the digit 5 with a 7.9% frequency, the digit 6 with 6.7% frequency, the digit 7 with a 5.8% frequency, the digit 8 with a 5.1% frequency, and the digit 9 with a 4,6% frequency ». Elle est employée pour détecter des fraudes, de l'évasion fiscale ou de la fraude électorale. Il explique que « the commonly used threshold level of statistical significance is 5% or less, which means we are seeking a probability of anomalies of 95% or more. Il a utilisé un « significance level of 1% for anomalies ». En utilisant cette méthode, il relève qu'il y a une probabilité de 99.14% à 99.54% que des anomalies se retrouvent dans les rapports de gestion trimestriels de Q1 2017 à Q2 2018. Dans les rapports qui suivent la rectification, il n'y a pas d'anomalies.

[263] Les experts de Bombardier contestent vivement cette preuve.

[264] Quant à Transnet, Deloitte est d'avis que :

264.1. IAS 1 sets out the overall requirements for financial statements, including how they should be structured, general requirements for their content, and overriding concepts. However, other standards set out the recognition, measurement and disclosure requirements for specific transactions and other events. IAS 1 does not provide specific guidance in accounting or disclosure of the issues with the Transnet Contract¹⁷⁵.

264.2. Le principe énoncé à IAS 37 veut que les provisions « should be recognised only when there is a liability, i.e. a present obligation resulting from past events, the settlement of which is expected to result in an outflow from the entity of resources embodying economic benefits »¹⁷⁶.

264.3. Or, les problèmes par rapport au contrat Transnet sont de l'ordre d'un « contingent liability » et non d'une « provision ». Elitzur a tort de les qualifier de provisions et de référer aux paragraphes pertinents à cet égard dans IAS 37.

¹⁷⁵ D-11, par. 75.

¹⁷⁶ *Id.*, par. 106.

En 2018, il n'y avait aucune obligation d'établir une contingence.

264.4. Par ailleurs, la valeur totale du contrat de Transnet est de 1,2 milliard \$. Cela ne serait pas le montant d'une éventuelle responsabilité si effectivement la corruption avait joué un rôle dans l'octroi du contrat.

264.5. Il y a une obligation de divulgation dans les états financiers, entre autres, de Q2 2018. Bombardier ont divulgué les allégations à la note 25¹⁷⁷.

[265] Le Tribunal ne voit avec égards, aucun lien entre le contrat Transnet et le fait que la prévision de FTD est fautive et trompeuse. Le rapport d'Elitzur à cet égard n'est pas minimalement probant et ne fournit aucun contre-argument pour écarter les critiques précises et ciblées de Deloitte.

[266] Deloitte critique aussi l'utilisation de la loi de Benford. Elle cite un article du Accountancy de l'Association of International Certified Public Accountants et l'opinion de Mark. J. Nigrini, Ph.D., auxquels Elitzur réfère aussi, qui formulent plusieurs mises en garde quant aux conditions qui doivent être présentes pour faire appel à cette loi. Deloitte est d'avis que l'utilisation de la loi est inappropriée en l'instance pour deux raisons :

135. First, the observations used in the Benford's Law analysis of the Elitzur Report are aggregates of financial transactions and rounded amounts. Benford's Law is applied on raw or source data, such as invoices, cheques, bank transactions, journal entries, etc., not on processed or aggregated data. In our firm's experience, Benford's Law is not used on amounts taken from financial statements, forecasts, MD&A, or other financial reports, which are composed of amounts that are made up of aggregated financial transactions, accounting estimates and/or forecasts and are rounded. In Bombardier's case, the financial statements and MD&A amounts are rounded and presented in millions of dollars.

136. Second, the observations used in the Benford's Law analysis of the Elitzur Report do not describe the sizes of similar phenomena. Indeed, Professor Elitzur included financial statement line items that are not free cash flow related as there is only one FCF Guidance figure per quarter, yet there are on average 17 observations per quarter in the Elitzur Report analysis, as indicated in Table 2 below. The Elitzur Report does not specify which data was used to calculate the purported probabilities of anomalies per Benford's Law. Appendix III of the Elitzur Report - Output of Benford's Law analyses for Bombardier's quarterly reports - indicates that between 34 and 102 observations were used depending of the quarter grouping. The Elitzur Report does not provide the composition of the 99, 34 and 102 observations used in its Benford's Law analysis.

¹⁷⁷ *Id.*, par. 114.

[267] Le Tribunal est singulièrement mal placé pour trancher ce débat d'expert au stade de l'autorisation.

[268] Cela étant dit, même si Elitzur avait raison de faire appel à cette loi et que la méthodologie qu'il emploie était exempte de reproche, il n'en demeure que, prise isolément, cette loi ne pourrait pas permettre à Gauthier de se décharger de son fardeau.

[269] Pour l'heure, les éléments de preuve concrets qui ne font pas appel à des découvertes mathématiques sont suffisants pour les fins de l'autorisation. Le ou la juge du fond décidera s'il doit accorder un quelconque poids à l'application de cette loi.

1.4.2.5 La défense de l'article 225.22 LVM.

[270] Le Tribunal ayant conclu qu'il existe une possibilité raisonnable que Gauthier ait gain de cause à établir que la prévision de FTD réaffirmée dans le rapport de gestion Q2 est une information fausse et trompeuse, il reste à voir si Gauthier remplit également son fardeau de démontrer qu'il existe une possibilité raisonnable que Bombardier ne soit pas en mesure de faire prévaloir une défense en vertu de l'article 225.22 LVM.

1.4.2.5.1 La mise en garde placée à proximité de l'information prospective et l'énumération des facteurs qui pourraient entraîner un écart important entre les résultats réels et les prévisions

[271] Le Tribunal est convaincu qu'il n'y a pas de possibilité raisonnable qui permette à Gauthier d'argumenter qu'une mise en garde ne se trouvait pas à proximité de l'information prospective (*forward looking information*).

[272] En effet, la note de bas de page (2) liée à la colonne *2018 guidance update* renvoie à l'avertissement portant sur les énoncés prospectifs (le *forward looking disclaimer section*).

[273] Le Tribunal estime qu'en soi, il n'est pas nécessaire, à chaque occasion qu'une prévision est formulée, de reprendre le texte complet de la mise en garde. Le procédé d'une note de bas de page peut suffire.

[274] Examinons le texte de mise en garde concernant les énoncés prospectifs (*Forward-looking statements*) :

This MD&A includes forward-looking statements, which may involve, but are not limited to: statements with respect to our objectives, guidance, targets, goals, priorities, market and strategies, financial position, beliefs, prospects, plans, expectations, anticipations, estimates and intentions; general economic and business outlook, prospects and trends of an industry; expected growth in demand for products and services; product development, including projected design,

characteristics, capacity or performance; expected or scheduled entry-into-service of products and services, orders, deliveries, testing, lead times, certifications and project execution in general; competitive position; the expected impact of the legislative and regulatory environment and legal proceedings on our business and operations; available liquidities and ongoing review of strategic and financial alternatives; the funding and liquidity of C Series Aircraft Limited Partnership (CSALP); the impact and expected benefits of the transaction with Airbus, on our operations, infrastructure, capabilities, development, growth and other opportunities and prospects, geographic reach, scale, assets and program value, footprint, financial condition, access to capital and overall strategy; and the impact of such transaction on our balance sheet and liquidity position.

Forward-looking statements can generally be identified by the use of forward-looking terminology such as “may”, “will”, “shall”, “can”, “expect”, “estimate”, “intend”, “anticipate”, “plan”, “foresee”, “believe”, “continue”, “maintain” or “align”, the negative of these terms, variations of them or similar terminology. Forward-looking statements are presented for the purpose of assisting investors and others in understanding certain key elements of our current objectives, strategic priorities, expectations and plans, and in obtaining a better understanding of our business and anticipated operating environment. Readers are cautioned that such information may not be appropriate for other purposes.

By their nature, forward-looking statements require management to make assumptions and are subject to important known and unknown risks and uncertainties, which may cause our actual results in future periods to differ materially from forecast results set forth in forward-looking statements. While management considers these assumptions to be reasonable and appropriate based on information currently available, there is risk that they may not be accurate. The assumptions underlying the forward-looking statements made in this report in relation to the transaction with Airbus include the following material assumptions: the accuracy of our analyses and business case including estimated cash flows and revenues over the expected life of the program and thereafter; aircraft prices, unit costs and deliveries gradually improving during the acceleration phase; assumptions regarding the strength and quality of Airbus’ scale, reach, sales, marketing and support networks, supply chain and operational expertise, and customer relationships; the fulfilment and performance by each party of its obligations pursuant to the transaction agreement and future commercial agreements and absence of significant inefficiencies or other issues in connection therewith; the realization of the anticipated benefits and synergies of the transaction in the timeframe anticipated; our ability to continue with our funding plan of CSALP and to fund, if required, any cash shortfalls; adequacy of cash planning and management and project funding; and the accuracy of our assessment of anticipated growth drivers and sector trends. For additional information with respect to the assumptions underlying the forward-looking statements made in this MD&A, refer to the Strategic Priorities and Guidance and forward-looking statements sections in Overview, Business Aircraft, Commercial

Aircraft, Aerostructures and Engineering Services and Transportation in the MD&A of our financial report for the fiscal year ended December 31, 2017

[275] Comme l'exige l'article 225.22, existe-t-il une possibilité raisonnable qu'un tribunal puisse conclure que le rapport trimestriel Q2 2018 ne contient pas une énumération des facteurs significatifs qui pourraient entraîner un écart important entre les résultats réels et les conclusions, prévisions ou projections contenues dans l'information prospective?

[276] En revoyant à une section générale sur l'information prospective, le texte pourrait être trop générique (boilerplate). Le Tribunal n'est pas convaincu que cette façon de procéder pour énumérer des facteurs est exempte de reproches.

[277] Toutefois, vu les conclusions auxquelles le Tribunal en arrive pour les deux autres conditions, le Tribunal n'a pas besoin de prendre position et laissera le tout à l'entière appréciation de la ou du juge au fond.

1.4.2.5.2 Les facteurs ou hypothèses significatifs qui ont été pris en compte pour formuler la prévision

[278] Existe-t-il une possibilité raisonnable que le rapport de gestion Q2 2018, ne contienne pas une mention suffisante des facteurs ou hypothèses significatifs *pris en compte* par Bombardier en vue de formuler (ou dans ce cas-ci réaffirmer) la prévision de 2018 quant aux FTD?

[279] Le Tribunal estime que l'étude des divers documents générés avant le rapport de gestion Q2 2018 au cours des jalons 1 à 6, assiste le Tribunal pour identifier les facteurs ou hypothèses significatifs dont Bombardier a pris en compte.

[280] Vu la revue effectuée préalablement, il y a une possibilité raisonnable que Bombardier a pris en compte les facteurs et hypothèses suivants :

280.1. Au moment de budgéter, on comptait sur une livraison accrue des projets en cours. Cela aurait mené à une augmentation des revenus. Pour Transport en particulier, il y avait « un solid backlog with certain projects for delivery in 2018 ».

280.2. Il y aura une utilisation importante de FTD dans la première moitié d'année qui sera « challenging ». L'embellie sera donc tributaire du succès de la deuxième demie.

280.3. Au budget, il est estimé que l'utilisation des FTD sera de 770 millions \$ dans la première demi-année (550 millions \$ en Q1 et 220 millions \$ en Q2). Or, les résultats fin Q2 démontrent que l'utilisation est de 1,1 milliard \$.

280.4. Transport devait être, sans jeu de mots, la locomotive des FTD, en générant 892 millions \$ sur l'année (115 millions \$ Q1; 173 millions \$ Q2, 288 millions \$ Q3 et 316 millions \$Q4).

280.5. Dès la publication des chiffres de Q1, il est clair que Transport a des

« ramping up challenges », et qu'elle manque sa cible de FTD par 513 millions \$. Il y a des « delays in delivering and timing in milestones ».

280.6. Lors du Q2, il y a une embellie au niveau des « cash inflows ». Il demeure que les livraisons sur l'année par rapport au budget seront moindres de 1,4 milliard, et ce malgré une prévision de livraison en Q4 de 2,9 milliards \$.

280.7. Bombardier est donc d'avis qu'il faut « manage expectations » pour les FTD à Q3.

[281] Force est de constater que rien de ceci ne semble se trouver à proximité de la mise à jour des prévisions.

[282] La présentation sur une base consolidée ne permet pas de comprendre les pressions exercées sur les FTD par la division de transport. Rappelons que la CVMO explique que « failure to provide disclosure of material differences in events and circumstances prevents investors from assessing how well the reporting issuer is progressing towards the achievement of its disclosed targets and objectives » et que du « updated quantified data that relates to factors and assumptions that may impact future performance of the issuer will clarify how and why these changes may impact future performance »¹⁷⁸. Elle souligne l'importance de « detailed disclosure of entity-specific material factors and assumptions »¹⁷⁹.

[283] Il y a certes une possibilité raisonnable que l'information fournie soit trop opaque et qu'elle ne comprenne pas le niveau d'information requis dans une perspective de transparence et de clarté recherchée. En conséquence, l'investisseur n'est pas en mesure d'évaluer ces prévisions et la lecture très optimiste qu'elle fait des livraisons en Q3 et Q4 et des risques qui y sont liés.

[284] Vu les difficultés non négligeables que Bombardier pourrait rencontrer à démontrer la présence de cet élément de la défense, le Tribunal est d'avis qu'il existe une possibilité raisonnable que la défense sous 225.22 LVM échouera.

1.4.2.5.3 Les conclusions, prévisions ou hypothèses ou projections formulées étaient valablement fondées

[285] Ayant conclu dans la précédente section que le critère 225.22 (1° b) de l'article 225.22 LVM n'est pas rempli, le fait que les conclusions, prévisions ou projections qu'il a formulées sont valablement fondées ne peuvent pas venir corriger ce manquement.

¹⁷⁸ Voir par. 98 du présent jugement.

¹⁷⁹ Voir par. 101 du présent jugement.

[286] Le Tribunal révisera néanmoins ce critère, dans l'éventualité que sa conclusion précédente ne soit pas fondée.

[287] Les éléments à traiter sont ceux qui ont déjà été discutés dans le menu détail ci-dessus en déterminant si l'information est fausse et trompeuse. Le Tribunal a déjà exprimé l'opinion qu'il existe une possibilité raisonnable que les niveaux de FTD à générer pour H2 pour atteindre les prévisions peuvent être insoutenables et déraisonnables. Cela en soi démontre qu'il y a aussi une possibilité raisonnable que les projections ne soient pas valablement fondées.

[288] Elitzur est aussi d'opinion que « a forecasting process which is not based on data analysis, but is rather based primarily on judgement, is heuristic and therefore violates the requirement that an MD&A be bias-free ». Référant aux travaux du regretté Daniel Kahneman, récipiendaire du prix Sveriges Riksbank en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel en 2002 (auquel on attribue communément le nom de Nobel de l'économie), il postule qu'en faisant appel à une analyse heuristique basée sur le jugement, il en résultera des biais cognitifs¹⁸⁰. Il réfère ensuite à des extraits d'interrogatoire de Di Bert pour faire la preuve que Bombardier s'est fiée à une analyse heuristique plutôt que sur les données disponibles et donc qu'elle a été guidée par ses biais cognitifs plutôt que par les données.

[289] Avec égards, ceci ne convainc pas le Tribunal. Le Tribunal est d'accord avec Bombardier qu'Elitzur fait une lecture sélective de l'interrogatoire de Di Bert et qu'à la lumière du *roll-up* et du PAP, il n'est pas crédible d'affirmer que Bombardier «did not perform data analysis in its forecasting process ».

[290] Ce qui est déterminant pour l'exercice d'autorisation est si le jugement exercé par les dirigeants de Bombardier à même les données disponibles, était valablement fondé. Au stade de l'autorisation, Gauthier convainc le Tribunal que sur la base de l'information connue, il existe une possibilité raisonnable qu'il ait gain de cause à démontrer que l'exercice de jugement n'était pas valablement fondé (art. 225.22 (20)).

[291] Ainsi, en conclusion, il existe une possibilité raisonnable que Bombardier ne soit pas en mesure de faire prévaloir une défense en vertu de l'article 255.22 *LVM*.

1.4.2.6 La défense de diligence raisonnable

[292] Vu les conclusions auxquelles en arrive le Tribunal quant à l'article 225.22 *LVM*, il est tout autant d'avis qu'il existe une possibilité raisonnable que Bombardier n'a pas fait preuve de diligence raisonnable.

[293] Manifestement, Bombardier a suivi un processus structuré pour émettre ses prévisions comme en atteste la preuve de Bombardier. Le *roll-up* et le PAP, l'étude

¹⁸⁰ Pièce P-41, p. 21 et 22.

étendue par les dirigeants et l'opinion des vérificateurs sont certes des indices d'un processus de diligence raisonnable.

[294] Or, suivre un processus ne peut suffire pour établir sa diligence raisonnable. Il faut aussi prendre acte des renseignements qui sont colligés par cet exercice et tirer les conclusions qui s'imposent. Pour les raisons énoncées dans la section traitant du caractère possiblement faux et trompeur des FTD, le Tribunal est d'avis qu'il existe une possibilité raisonnable que les défendeurs ne puissent pas avancer cette défense avec succès.

[295] Les défendeurs invoquent les lettres d'opinions fournies par EY pour démontrer leur diligence raisonnable. Comme le note la Cour d'appel de l'Ontario dans *Rahimi*, au stade de l'autorisation, en l'absence de déclaration sous serment de EY, « it is not possible on this record (...) to meaningfully (...) probe the specific instructions and corresponding advice between SGR and its auditors »¹⁸¹. Il y aura certes un débat intéressant au fond à cet égard.

[296] Par ailleurs, le Tribunal n'est pas convaincu que pour déterminer ce qui est raisonnable, Bombardier et ses dirigeants peuvent se décharger de leur responsabilité de formuler des prévisions valablement fondées et de la placer sur les épaules de EY. Ils sont dans une position bien plus avantageuse que les vérificateurs pour juger de la validité des fondements de leurs prévisions.

[297] Le Tribunal est donc d'avis qu'il existe une possibilité raisonnable que Bombardier ne sera pas en mesure d'établir sa diligence raisonnable.

1.4.2.7 La rectification

[298] Comme le note le juge Bachand dans *Nseir*, « the public correction requirement plays a modest role at the authorization stage because the clearing of the material misrepresentation threshold, combined with the fact that appellant decided to commence a legal proceeding, suggests that there was a public correction ».

[299] Le rapport de gestion Q3 2018, publié le 8 novembre 2018, est venu modifier fondamentalement la prévision des FTD. Alors qu'en Q2 2018, la prévision de FTD annonçait que l'utilisation/génération des FTD serait neutre ± 150 millions \$, excluant le produit exceptionnel de la vente de Downsview, rendu en Q3 2018, il sera neutre mais en incluant le produit de la vente de Downsview. Concrètement, cela signifie une utilisation de 600 millions \$ ± 150 millions \$ de FTD.

[300] Les présentations de novembre et décembre 2018 à la conférence Scotiabank et aux investisseurs montrent aussi clairement que l'information « caused a bit of havoc ».

¹⁸¹ *Rahimi v. SouthGobi Resources Ltd.*, 2017 ONCA 719, par. 60.

[301] La preuve démontre et ce n'est pas contesté que Gauthier a acheté ses titres après la publication de l'information fautive et trompeuse dans le rapport de gestion Q2 2018, et qu'il les détenait toujours au moment de la rectification¹⁸².

1.5 Conclusion

[302] À la lumière de ce qui précède, l'autorisation de l'article 225.4 LVM doit être accordée.

[303] Gauthier fait en grande partie une analyse plausible des dispositions législatives. Il apporte des éléments de preuve crédibles. Bombardier ne réfute pas entièrement la cause d'action avancée.

[304] En soupesant toute la preuve et sans tomber dans le mini-procès, le Tribunal estime que Gauthier établit qu'il existe une possibilité raisonnable qu'il ait gain de cause. Plus précisément :

304.1. Il est possible que la réaffirmation de la prévision des FTD 2018 dans le rapport de gestion Q2 2018 soit une information fautive et trompeuse.

304.2. Puisqu'il s'agit vraisemblablement d'une information prospective, la défense prévue à l'article 225.22 LVM est disponible, pourvu que les critères y donnent ouverture soient remplis.

304.3. Il existe une possibilité raisonnable, à la lueur de tout le cycle débutant à la préparation du budget 2018 aux prévisions Q2 2018, que Bombardier n'arrive pas à établir qu'elle a divulgué, à proximité de la prévision, les facteurs et hypothèses dont elle a pris compte.

304.4. Par ailleurs, il existe une possibilité raisonnable que la prévision des FTD 2018 dans le rapport de gestion Q2 2018 ne soit pas valablement fondée, vu les défis auxquels la division Transport de Bombardier était confrontée pour livrer des wagons.

2. AUTORISATION DE L'ACTION COLLECTIVE, 575 C.P.C.

[305] Ayant décidé d'accorder l'autorisation requise en vertu de l'art. 225.4 LVM, il reste à examiner si le Tribunal doit autoriser l'action collective et attribuer le statut de membre à Gauthier.

[306] À cette fin, le Tribunal doit appliquer les quatre critères énoncés à l'article 575 C.p.c. Le Tribunal débutera avec celui du paragraphe 575(2) C.p.c., puis enchaînera avec ceux des paragraphes 575 (1), (3) et (4).

¹⁸² Par. 29 à 34 de la demande et pièce P-35.

2.1 Les faits allégués paraissent justifier les conclusions recherchées

[307] Comme il paraît des motifs du présent jugement et comme le souligne le juge Bachand dans *Nseir*, « the reasonable possibility of success standard set out in section 225.4 of the Act is more demanding than the standard provided for in article 575(2) C.C.P. »¹⁸³

[308] Vu que le Tribunal a autorisé Gauthier à intenter un recours contre les défendeurs en vertu de l'article 225.8 *LVM*, c'est qu'il conclut qu'il existe une possibilité raisonnable que Gauthier aura gain de cause. Cela est largement suffisant pour les fins du triage que le Tribunal doit exercer en appliquant le critère du paragraphe 575(2) C.p.c.

[309] Reste à savoir si le critère du paragraphe 575(2) C.p.c. est rempli pour le recours en vertu de l'article 1457 C.c.Q. et ce contre Bombardier et contre Bellemare et Di Bert personnellement.

[310] Gauthier doit donc faire la démonstration qu'il détient une cause d'action soutenable en responsabilité extracontractuelle pour l'information fautive et trompeuse.

[311] La Cour suprême explique dans *Theratechnologies* que, tout comme en *common law*, c'est un lourd fardeau¹⁸⁴.

[312] Au niveau de la faute, Gauthier doit prouver « la faute, par exemple la publication d'une information erronée ou un manquement à l'obligation d'information prévue par la loi¹⁸⁵ ». Le Tribunal estime que la preuve faite pour les fins de l'autorisation en vertu de la *LVM* suffit aussi pour permettre à Gauthier de se décharger de son fardeau d'établir une faute. Cela est vrai autant pour Bombardier qui publie le rapport de gestion, que pour Bellemare et pour Di Bert qui signent l'attestation en leur nom propre à l'effet que le rapport de gestion ne contient pas de fautive représentation¹⁸⁶. Ainsi, ce n'est pas à titre de dirigeant généralement que leur responsabilité est recherchée, mais à titre de signataire de cette attestation. Cela suffit selon le Tribunal pour permettre à Gauthier de se décharger du fardeau de démonstration.

[313] Au niveau des dommages, la démonstration est aussi faite, soit la baisse de la valeur des actions.

[314] L'élément qui pose toutefois des difficultés insurmontables est la causalité. Comme le souligne la Cour suprême, le demandeur doit démontrer qu'il s'est « fondé sur l'information erronée au moment de la transaction » et « la démonstration du lien causal requis [est] particulièrement difficile dans le contexte des valeurs mobilières »¹⁸⁷. Est-ce

¹⁸³ *Nseir*, par. 109.

¹⁸⁴ *Theratechnologies*, par. 28.

¹⁸⁵ *Id.*

¹⁸⁶ Pièce P-5.

¹⁸⁷ *Theratechnologies*, par. 28.

la fausse représentation qui a mené Gauthier à acheter les titres à un prix trop élevé, vu la rectification qui a eu lieu le 8 novembre 2018?

[315] Comme le juge Bachand dans *Nseir* l'explique, la démonstration de la causalité peut se faire soit par des allégations spécifiques que Gauthier s'est fié aux prévisions de FTD, ou soit par la voie d'une preuve par présomption, c'est-à-dire en démontrant comment « certain circumstantial facts could give rise to “serious, precise and concordant/grav[e], précis[e] et concordant[e]” presumptions that he personally relied on the alleged misrepresentations »¹⁸⁸. En l'instance, il n'y a pas d'allégations spécifiques. Les paragraphes 132 à 134 sont des paragraphes génériques qui ne rencontrent pas ces exigences.

[316] Vu que Gauthier ne fait pas la preuve qu'il s'est fondé sur les prévisions de FTD dans le rapport de gestion de Q2 2018, il ne fait pas la preuve du lien causal.

[317] Ainsi, les faits allégués ne paraissent justifier que les conclusions recherchées en vertu de l'article 225.8 *LVM*.

2.2 Les demandes des membres soulèvent des questions de droit ou de faits identiques, similaires ou connexes

[318] Vu que le Tribunal restreint l'autorisation au recours en vertu de l'article 225.8 *LVM*, il va de soi que ce critère est satisfait.

2.3 La composition du groupe rend difficile ou peu pratique l'application des règles sur le mandat d'ester en justice

[319] Manifestement, dans le cadre d'une action dans le domaine du marché secondaire, vu le nombre de titres en circulation, ce critère est aussi satisfait.

2.4 Le membre auquel il entend attribuer le statut de représentant est en mesure d'assurer une représentation adéquate des membres.

[320] La Cour suprême du Canada énonce dans *Infineon* les trois critères qui sont à considérer pour évaluer la représentation adéquate. Il s'agit de l'intérêt pour agir, de la compétence du représentant et de l'absence de conflit d'intérêt avec les membres du groupe¹⁸⁹. Gauthier satisfait clairement ces critères.

POUR CES MOTIFS, LE TRIBUNAL :

¹⁸⁸ *Nseir*, par. 125.

¹⁸⁹ *Infineon Technologies AG c. Option consommateurs*, 2013 CSC 59, par. 60.

<p>[321] AUTORISE le dépôt d'une version non caviardée sous scellés au dossier de la Cour des pièces P-36, P-43 à P-47 et P-49 à P-52;</p>	<p>PERMITS the filing under seal in the Court record of unredacted versions of exhibits P-36, P-43 to P-47 and P-49 to P-52;</p>
<p>[322] ORDONNE à la partie défenderesse de déposer, dans les 45 jours du présent jugement, les pièces suivantes ne comprenant du caviardage que pour les encadrés verts aux pages indiquées ci-après :</p> <ul style="list-style-type: none"> • P-36, p. 23, extrait cité de la lettre de EY, premier paragraphe à partir de « we understand » jusqu'à la fin du paragraphe; • P-43, p. 16, 23, 25, 39, 42, 50, 51 et 54 à 58; • P-44, p. 5, 6 et 14 (seulement en ce qui a trait à Global 7000); • P-45, p. 36-37, 40, 48, 49, 51-52, 54, 55, 74, 76, 77, 79, 80, 82, 83, 91-92, 99, 117-120, 131-134; • P-46, p. 60-61, 64, 72-73, 75, 77-78, 80, 83, 85, 88-89, 97-98, 112-114, 116-117, 120-121; 135-140; • P-47, p. 1, 5, 20-24, 26-32; • P-49; • P-50, p. 2, 1^{er} paragraphe de l'item 5, à partir de «we understand» jusqu'à la fin; • P-51, items 6, 7 et 8; • P-52, item 2, 4, 8, 9 et 10) 1^{er} paragraphe à partir de «Management is continuing » jusqu'à la fin du paragraphe et 2^{ième} paragraphe, à partir de «in the current ...» jusqu'à la fin du paragraphe. 	<p>ORDERS that the defendants file within 45 days of this judgment, file the following exhibits in redacted form, such redactions only applying to the green framed sections at the following pages:</p> <ul style="list-style-type: none"> • P-36, p. 23, excerpt of EY letter, first paragraph from « we understand... » to the end of such paragraph; • P-43, p. 16, 23, 25, 39, 42, 50, 51 et 54 à 58; • P-44, p. 5, 6 et 14 (only concerning Global 7000); • P-45, p. 36-37, 40, 48, 49, 51-52, 54, 55, 74, 76, 77, 79, 80, 82, 83, 91-92, 99, 117-120, 131-134; • P-46, p. 60-61, 64, 72-73, 75, 77-78, 80, 83, 85, 88-89, 97-98, 112-114, 116-117, 120-121; 135-140; • P-47, p. 1, 5, 20-24, 26-32; • P-49; • P-50, p. 2, 1st paragraph of item 5, starting at «we understand... » to the end; • P-51, items 6, 7 et 8; • P-52, item 2, 4, 8, 9 et 10) 1st paragraph starting with «Management is continuing » to the end of the paragraph and the 2nd paragraph, starting at «in the current ...» to the end of the paragraph.
<p>[323] ACCUEILLE la <i>Amended Motion for Authorization to Bring an Action</i></p>	<p>GRANTS the <i>Amended Motion for Authorization to Bring an Action Pursuant</i></p>

<p><i>Pursuant to Section 225.4 of the Québec Securities Act and Application for authorization to institute a class action;</i></p>	<p><i>to Section 225.4 of the Québec Securities Act and Application for Authorization to Institute a Class Action;</i></p>
<p>[324] AUTORISE Denis Gauthier à instituer une action en dommages en vertu des articles 225.2 et suivants de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i>, RLRQ, c. V-1.1 («<i>LVM</i>») contre les défendeurs Bombardier, Alain Bellemare et John Di Bert;</p>	<p>AUTHORIZES Denis Gauthier to institute an action for damages under sections 225.2 et seq. of the Securities Act, CQLR, c. V-1.1, against the respondents Bombardier Inc., Alain Bellemare et John Di Bert;</p>
<p>[325] AUTORISE que l'action en vertu des articles 225.2 <i>LVM</i> procède comme une action collective;</p>	<p>AUTHORIZES the petitioner's action for damages under sections 225.2 et seq. of the <i>Securities Act</i> CQLR, c. V-1.1, to proceed as a class action;</p>
<p>[326] ATTRIBUE à Denis Gauthier le statut de représentant des personnes comprises dans le groupe ci-après décrit (le « Groupe ») :</p> <p><i>Toute personne ou entité qui a acquis ou acheté des titres de Bombardier durant la période débutant le 2 août 2018 et se terminant le 8 novembre 2018 et qui ont détenu ces titres jusqu'au 8 novembre 2018;</i></p>	<p>APPOINTS Denis Gauthier as representative for all class members forming part of the class hereafter defined (the "Class"):</p> <p><i>All persons and entities who acquired or purchased Bombardier's securities during the period spanning from August 2, 2018 to November 8, 2018, inclusively, and held all or some of these securities until November 8, 2018 inclusively;</i></p>
<p>[327] IDENTIFIE les principales questions de fait et de droit à être traitées collectivement comme suit :</p> <p>a) <i>Durant la Class Period, est-ce que les défendeurs ont publié des documents qui contenaient de l'information fausse et trompeuse au sens de la LVM?</i></p> <p>b) <i>Si oui, quels documents contenaient de l'information fausse et trompeuse?</i></p> <p>c) <i>Les défendeurs ont-ils publié cette information fausse et trompeuse de manière délibérée?</i></p>	<p>IDENTIFIES the principal questions of fact and law which are to dealt with collectively as follows:</p> <p>a) <i>During the Class Period, did the Defendants publish Documents that contained misrepresentations within the meaning of the QSA?</i></p> <p>b) <i>If so, which document contains which misrepresentations?</i></p> <p>c) <i>Were the misrepresentations intentional?</i></p> <p>d) <i>Are any of the Defendants liable to the Class or any of its Members under the QSA?</i></p>

<p>d) <i>Les défendeurs encourent-ils leur responsabilité à l'égard des membres en vertu de la LVM?</i></p> <p>e) <i>Si oui, quel défendeur encourt sa responsabilité et envers qui? Et</i></p> <p>f) <i>quels sont les dommages du représentant et des membres du groupe?</i></p>	<p>e) <i>If so, which Defendant is liable and to whom? And</i></p> <p>f) <i>What are the Representative Plaintiff's and the Class Members' damages?</i></p>
<p>[328] IDENTIFIE les principales questions de fait et de droit à être traitées collectivement comme suit :</p> <p>ACCUEILLE <i>l'action collective au bénéfice du groupe;</i></p> <p>ACCUEILLE <i>l'action du représentant contre les défendeurs en lien avec les causes d'action du Titre VIII, chapitre II, divisions I et II de la LVM;</i></p> <p>CONDAMNE <i>les défendeurs à verser au représentant et aux membres du groupe des dommages compensatoires pour tous les dommages pécuniaires;</i></p> <p>ORDONNE <i>le recouvrement collectif en vertu des articles 595 à 598 du Code de procédure civil;</i></p> <p>LE TOUT <i>avec les intérêts et l'indemnité additionnelle prévue au Code civil du Québec, et tous les frais de justice et déboursés, incluant les frais d'expert et les coûts liés aux avis et à la gestion du plan of distribution de sommes recouvrées à la suite de cette action;</i></p>	<p>IDENTIFIES the conclusions sought by the class action as follows:</p> <p>GRANT this class action on behalf of the Class;</p> <p>GRANT the Representative Plaintiff's action against the Defendants in respect of the rights of action asserted against Defendants under Title VIII, Chapter II, Divisions I and II of the QSA;</p> <p>CONDEMN the Defendants to pay to the Representative Plaintiff and Class Members compensatory damages for all monetary losses;</p> <p>ORDER collective recovery in accordance with articles 595 to 598 of the Code of Civil Procedure;</p> <p>THE WHOLE with interest and additional indemnity provided for in the Civil Code of Québec and with full costs and expenses, including expert fees, notice fees and fees relating to administering the plan of distribution of the recovery in this action;</p>
<p>[329] CONVOQUE les parties à une audience afin d'entendre leurs représentations quant au contenu de l'avis requis en vertu de l'article 579 du Code de</p>	<p>CONVENES the parties to a further hearing to hear representations on the content of the notices required under article 579 of the Civil Code of Procedure,</p>

procédure civile, la communication ou la publication appropriée dudit avis et le délai approprié pour qu'un membre du groupe demande l'exclusion, une telle audience devant avoir lieu dans les 45 jours du présent jugement, à une date à être déterminée entre les parties et le Tribunal;	the appropriate communication or publication of this notice and the appropriate delay for a class member to request exclusion, such hearing to take place within 45 days of the date of the present judgment, on a date to be determined between the parties and the Court;
[330] DÉCLARE que tous les membres du Groupe qui n'auront pas demandé leur exclusion dans le délai à être fixé sont liés par tout jugement à rendre sur l'action collective à intenter de la manière prévue par la loi;	DECLARES that all members of the Class that have not requested their exclusion are bound by any judgment to be rendered on the class action to be instituted in the manner provided for by the law
[331] DÉCLARE que l'action collective sera entendue dans le district de Montréal;	DECLARES that the class action will be heard in the district of Montreal;
[332] LE TOUT avec les frais de justice, incluant les frais de publication de l'avis éventuel.	THE WHOLE with costs, including the costs of publication of the eventual notices.

CHRISTIAN IMMER, J.C.S.

Me Shawn Faguy
Me Elizabeth Meloche
FAGUY & CIE, AVOCATS INC.
Avocats du demandeur

Me Julie Lacourcière
Me Jean Bertrand
Me François-David Paré
Me Laurence Codsì
NORTON ROSE FULBRIGHT CANADA S.E.N.C.R.L., S.R.L.
Avocats des défendeurs

Date d'audience : 11 au 13 décembre 2023