

COUR SUPÉRIEURE

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
DISTRICT DE MONTRÉAL

N° : 500-06-000256-046

DATE : 11 mai 2022

SOUS LA PRÉSIDENTICE DE L'HONORABLE MARTIN F. SHEEHAN, J.C.S.

CLAUDE RAVARY

Demandeur

c.

FONDS MUTUELS CI INC.

et

AIC GLOBAL HOLDINGS INC.

Défenderesses

JUGEMENT

[1] Le demandeur désire amender sa Demande introductive d'instance (« **DII** ») déposée dans le cadre d'une action collective autorisée le 17 septembre 2010¹ au bénéfice des membres du groupe suivant :

Toutes les personnes, physiques ou morales (de moins de 50 employés) résidentes du Québec qui ont été détentrices de parts dans les fonds communs de placement suivants (les « **Fonds visés** ») entre le 1er janvier 2000 et le 31 décembre 2003 (la « **Période visée** ») [...].

JS 1699

¹ *Huneault c. Fonds AGF inc.*, 2010 QCCS 4413.

[2] L'amendement vise essentiellement à :

- 2.1. modifier le groupe et le paragraphe 3 *in limine* de la DII de manière à ce que la période des transactions visées débute à partir de la plus ancienne date maintenant connue des activités reprochées dans les Fonds visés (soit le 1^{er} janvier 1999 pour AIC (ci-après définie) et le 1^{er} septembre 1998 pour CI (ci-après définie));
- 2.2. modifier le paragraphe 3a) de la DII de manière à ce qu'il inclue les transactions d'achat-vente faites à l'intérieur d'un délai de quatorze jours (au lieu des cinq jours approuvé lors du jugement d'autorisation);
- 2.3. ajouter le paragraphe 3.01 et modifier le paragraphe 5 de la DII de manière à mieux définir qui sont les « Investisseurs visés »; et
- 2.4. faire état du règlement intervenu avec la défenderesse Gestion d'actifs CIBC.

[3] Les défenderesses AIC Global Holdings inc. (« **AIC** ») et Fonds Mutuels CI inc. (« **CI** ») s'opposent à cette demande.

[4] Ils plaident que la demande est tardive, inutile et qu'elle est contraire aux intérêts de la justice.

[5] Le contexte est le suivant :

CONTEXTE

1. Les enquêtes réglementaires

[6] En septembre 2003, une enquête menée par le bureau du procureur général de l'état de New York révèle que certains fonds communs de placement américains possèdent une particularité intrinsèque qui les rend vulnérables au *market timing* (l'anticipation des marchés).

[7] Les Fonds visés sont ceux qui détiennent des actifs transigés sur des marchés outre-mer.

[8] Contrairement à un titre transigé en bourse, la valeur des parts d'un fonds de placement ne varie pas en fonction de l'offre et la demande pour ses parts. Elle dépend de la valeur des actifs détenus par le fonds et du nombre de parts du fonds en circulation.

[9] Or, la valeur nette des actifs (« **VNA** ») du fonds n'est établie qu'une seule fois par jour ouvrable, soit à la fermeture des marchés nord-américains, sur la base de la dernière valeur alors connue des actifs. La VNA est ensuite divisée par le nombre de parts en circulation pour donner la valeur nette des actifs par part.

[10] Lorsqu'un fonds détient des actions transigées sur une bourse étrangère, la valeur est fixée en fonction de la dernière valeur connue à l'heure locale de fermeture.

[11] À titre d'exemple, pour la bourse de Tokyo, la dernière valeur connue des actions japonaises est établie à trois ou quatre heures du matin (heure normale de l'Est (« HNE »)) ce jour-là. Pour les actions transigées sur des marchés européens, la dernière valeur connue de ces actions est celle établie en milieu de matinée HNE le même jour.

[12] Ainsi, les valeurs fixées pour les actions étrangères ne tiennent pas compte des développements de la journée dans les marchés nord-américains. La valeur de ces actifs étrangers est donc dite « périmée » (*stale value*).

[13] En achetant des parts de fonds les jours où les marchés nord-américains sont à la hausse, il est donc possible d'acquérir des parts à un prix périmé qui sera, de manière statistiquement significative, éventuellement ajusté à la hausse. Ce *market timing* consiste donc à tirer profit d'un éventuel écart des cours en raison du décalage horaire.

[14] Les demandeurs allèguent que lorsqu'elles sont pratiquées à grande échelle et à court terme, ces opérations répétées entraînent deux types de gains qui ont un effet négatif sur le rendement des investissements des détenteurs à long terme² :

14.1. D'une part, l'achat d'unités d'un fonds donné à un prix périmé (c.-à-d. : qui ne tient pas compte d'une hausse des marchés nord-américains) permet un gain lorsque la hausse se reflète sur les marchés étrangers;

14.2. D'autre part, lorsque l'investisseur à court terme demeure propriétaire des parts bien que le montant payé pour acheter les parts n'ait pas encore été investi par le gestionnaire sur les marchés sous-jacents, cela permet à l'acquéreur de capter l'appréciation des investissements réalisés en utilisant l'argent des investisseurs à long terme, qui a déjà été investi par le gestionnaire dans les marchés sous-jacents.

[15] L'appropriation de ces gains par le *market timer* entraîne une dilution de la valeur des unités des investisseurs à long terme et leur cause un dommage.

[16] Dans son rapport, le procureur général de l'état de New York reproche aux gestionnaires d'avoir permis ou à tout le moins de ne pas avoir empêché le *market timing* et donc d'avoir manqué à leur obligation de protéger les avoirs des détenteurs de parts.

[17] Le 6 novembre 2003, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« **CVMO** ») annonce sa propre enquête relativement au *market timing* dans les fonds canadiens³.

² *Ravary c. Fonds mutuels CI inc.*, 2018 QCCA 606, par. 13 (requête pour autorisation de pourvoi à la Cour suprême rejetée (C.S. Can., 2019-04-11) 38171).

³ Pièce R-8.

[18] Le 21 septembre 2004, la CVMO annonce que son enquête est sur le point de se terminer et que certains gestionnaires, dont AIC et CI, pourraient faire l'objet de poursuites⁴.

[19] Les 10 et 14 décembre 2004, la CVMO et les défenderesses conviennent de règlements⁵ en vertu desquels AIC et CI s'engagent à rembourser respectivement 58.8M\$ et 49.3M\$ aux détenteurs de parts de leurs fonds.

2. Les actions collectives

[20] Le 26 octobre 2004, monsieur Ravary dépose une demande pour être autorisé à exercer un recours collectif contre AIC et CI.⁶

[21] Le 6 décembre 2005, une action collective parallèle est déposée en Ontario⁷. Le 12 janvier 2010, le juge Perrell refuse de la certifier⁸. Éventuellement, l'affaire se rend à la Cour suprême qui infirme la décision⁹ ce qui mène à l'autorisation du recours.

[22] Les demandeurs dans les deux recours reprochent aux fonds d'investissement de ne pas avoir mis en place des mesures pour prévenir le *market timing*. Ils plaident que les ententes de règlement conclues avec la CVMO ne couvrent qu'une partie de la dilution et des autres dommages causés par le *market timing*.

[23] Le 17 septembre 2010, le juge Claude Champagne autorise l'action collective québécoise¹⁰ (le « **Jugement d'autorisation** ») au nom des personnes résidentes au Québec détentrices de parts dans les Fonds visés (six fonds AIC et 30 fonds CI) entre le 1^{er} janvier 2000 et le 31 décembre 2003. Les questions à être traitées collectivement réfèrent à la pratique du *market timing* sans pour autant la définir.

[24] À la suite du Jugement d'autorisation, des demandes introductives d'instance sont déposées et des demandes préliminaires sont présentées pour forcer les demandeurs à préciser « toutes les caractéristiques des opérations ou patrons d'opérations que les demandeurs invoquent dans leur action comme constituant la pratique du *market timing* » que les défenderesses devaient empêcher.

[25] Dans sa DII amendée des 10 juin 2013 et 27 février 2015¹¹, le demandeur précise que les opérations de *market timing* visées par son recours sont celles dont : 1) l'achat et la revente des unités ont eu lieu à l'intérieur d'un délai de 60 jours; et 2) dont l'achat

⁴ Pièce R-11.

⁵ Pièces P-13 et P-14.

⁶ La demande originale visait aussi Gestion d'actifs CIBC avec qui un règlement a été conclu. D'autres demandes visaient d'autres défenderesses qui ont aussi réglé depuis.

⁷ *Fischer v. IG Investment*, 2010 ONSC 296.

⁸ *Id.*

⁹ *AIC Limitée c. Fischer*, 2013 CSC 69.

¹⁰ *Huneault c. Fonds AGF inc.*, préc., note 1.

¹¹ DII du 10 juin 2013, par. 3 et DII du 27 février 2015, par. 3.

des parts de fonds a été fait à un coût qui ne tient pas compte des données les plus récentes du marché, en raison du décalage horaire entre les marchés.

[26] Afin de justifier leur choix d'un délai de détention de 60 jours, les demandeurs s'appuient sur une opinion fournie par leur expert, monsieur Eric W. Zitzewitz, qui mentionne qu'en limitant le recours aux transactions aller-retour de moins de cinq jours ouvrables, on éliminerait arbitrairement un nombre significatif de transactions et on priverait les membres d'une part significative des dommages liés aux bénéfices réalisés¹².

[27] À la suite du dépôt des DII précisées, les défenderesses s'opposent au délai de détention de 60 jours notamment aux motifs que la CVMO s'est limitée à des allers-retours de cinq jours et qu'une version antérieure de la DII précisée transmise par le demandeur au tribunal faisait d'une période de détention de moins de cinq jours¹³. Elles demandent aussi que les transactions visées soient limitées aux transactions de 50 000 \$ et plus.

[28] La question est soumise pour adjudication au juge Louis-Joseph Gouin.

[29] Le 30 juin 2015, le juge Gouin rend jugement sur la question (le « **Jugement cadre** »). Après avoir entendu les représentations des avocats et avocates des parties, avoir analysé les déclarations sous serment et les rapports d'experts produits de part et d'autre, les rapports de la CVMO et tenant compte du « pouvoir discrétionnaire du Tribunal pour bien circonscrire le débat, afin de faire avancer ce dossier de façon constructive et efficace », le juge ordonne que l'action collective soit limitée :

29.1. aux transactions ayant eu lieu pendant la Période visée (entre le 1^{er} janvier 2000 et le 31 décembre 2003) qui, en plus des caractéristiques décrites aux sous-paragraphes 3b) et 3c) du recours collectif réprécisé¹⁴, ont aussi les caractéristiques suivantes :

- 1) l'achat et la revente sont faits à l'intérieur d'un délai de cinq jours; et
- 2) les transactions sont chacune pour un montant de 10 000 \$ ou plus.

¹² Déclaration assermentée de monsieur Eric W. Zitzewitz du 27 février 2015, par. 41 à 56.

¹³ Lettre de Me Painchaud du 16 décembre 2014 ainsi que le projet de DII précisée qui y est joint.

¹⁴ Ces sous paragraphes prévoient que : b) l'achat des parts de fonds est fait à un coût inférieur à la juste valeur de ces parts (*fair value pricing*), c'est-à-dire à un coût qui ne tient pas compte des données les plus récentes du marché, en raison du décalage horaire entre les marchés; et c) lors de la revente, aucuns frais n'est chargé au client, ou encore, dans le cas où une personne fait une telle transaction dans le cadre d'un contrat à cette fin avec l'une ou l'autre des défenderesses, les frais chargés sont inférieurs à 2 % de la valeur de chaque transaction.

[30] Le 12 novembre 2015, le juge Gouin, à la demande des défenderesses, scinde l'instance afin que le volet responsabilité soit tranché avant celui des dommages. Dans ses conclusions, le juge précise que :

- 30.1. la question de l'existence de dommages ne sera pas tranchée à la première étape;
- 30.2. le demandeur ne sera pas tenu de prouver que la faute alléguée a causé un préjudice aux membres du groupe;
- 30.3. les défenderesses ne pourront opposer à titre de défense que les faits allégués n'ont pas causé un préjudice aux membres du groupe;
- 30.4. les parties pourront présenter une preuve générale sur l'impact négatif des transactions sur le rendement des parts des membres du groupe.

[31] Le demandeur désire revoir la conclusion du Jugement cadre à l'égard de la période de détention ainsi qu'à l'égard de la période de transactions visée.

[32] Les défenderesses s'opposent à la modification au motif qu'elle est tardive, inutile et contraire aux intérêts de la justice.

ANALYSE

2.1 Principes juridiques

[33] Les principes applicables à une demande de modification présentée après l'autorisation d'une action collective ont été établis par le juge André Prévost dans *Pellemans c. Lacroix*¹⁵. Ces principes ont été réitérés à de nombreuses reprises par la suite. Ils peuvent se résumer comme suit :

- 33.1. Pour être valide, la modification doit être autorisée par le tribunal¹⁶ (article 585 du *Code de procédure civile* (« **C.p.c.** »)).

¹⁵ *Pellemans c. Lacroix*, 2009 QCCS 1530, par. 25.

¹⁶ Art. 585 C.p.c.; *Pellemans c. Lacroix*, préc., note 15, par. 25a).

- 33.2. Les conditions générales de recevabilité de l'amendement, prévues à l'article 206 C.p.c., s'appliquent aussi à l'action collective, incluant le principe voulant que le droit à la modification doit être considéré de façon large et libérale et qu'il ne doit être refusé que par exception¹⁷. Cet article prévoit que les parties peuvent modifier un acte de procédure en tout temps pourvu que les modifications : i) ne retardent pas le déroulement de l'instance; ii) ne soient pas contraires aux intérêts de la justice; et iii) ne résultent pas en une demande entièrement nouvelle, sans rapport avec la demande initiale.
- 33.3. L'exigence que la modification ne retarde pas le déroulement de l'instance ou n'entraîne pas une demande nouvelle ne signifie pas qu'elle ne puisse pas élargir le débat. Le fait que de nouvelles allégations ou réclamations puissent donner lieu à de nouveaux interrogatoires, à de nouvelles demandes de documents ou à de nouvelles expertises n'est pas en soi un obstacle à la modification¹⁸.
- 33.4. Comme tout autre dossier, un dossier d'action collective est susceptible d'évoluer sur le plan de la procédure et du droit substantif avant, pendant et même après l'audience sur le fond. Cette évolution peut entraîner la modification de la procédure, incluant la reformulation des questions collectives et des conclusions demandées¹⁹.
- 33.5. Au stade de la modification, le tribunal n'a pas à déterminer le bien-fondé de l'amendement proposé, l'analyse ne doit porter que sur sa recevabilité²⁰.
- 33.6. Le tribunal saisi d'une demande en modification en matière d'action collective doit demeurer conscient de son obligation de préserver l'intérêt des membres du groupe déjà autorisé à toutes les étapes du processus²¹.
- 33.7. Le jugement autorisant l'action collective constitue le cadre de référence devant servir à l'analyse des conditions de recevabilité de l'amendement. Une révision de ce cadre demeure possible en raison de la survenance de faits nouveaux pendant le déroulement de l'action collective qui n'étaient pas connus au moment de la présentation de la demande d'autorisation. Par ailleurs, une partie ne peut réintroduire dans son action collective des conclusions qui lui ont été refusées par le jugement sur l'autorisation ou qui

¹⁷ *Leblanc Robotique inc. c. Ferme Graveline*, 2022 QCCA 40, par. 9; *Lambert (Gestion Peggy) c. 2993821 Canada inc. (Écolait ltée)*, 2018 QCCA 2189, par. 10; *P.A. c. Air Canada*, 2014 QCCS 4780, par. 24; *Pellemans c. Lacroix*, préc., note 15, par. 25b); *Vermette c. General Motors du Canada ltée*, 2010 QCCS 1103, par. 19.

¹⁸ *Leblanc Robotique inc. c. Ferme Graveline*, préc., note 17, par. 14.

¹⁹ *Brochu c. Société des loteries du Québec (Loto-Québec)*, 2009 QCCS 5678, par. 118 (désistement de la requête pour permission d'appeler (C.A., 2010-04-20) 200-09-006922-097 et 200-09-006917-097).

²⁰ *Vermette c. General Motors du Canada ltée*, 2010 QCCS 1103, par. 19.

²¹ Art. 585 C.p.c.; *Brochu c. Société des loteries du Québec (Loto-Québec)*, préc., note 19, par. 206.

résultent de faits connus au moment de l'autorisation²².

- 33.8. Le tribunal doit s'assurer que la modification est compatible avec le moyen procédural que constitue l'action collective et à cette fin, il doit s'assurer qu'il ne va pas à l'encontre des critères énoncés à l'article 575 C.p.c. Le cas échéant, le tribunal peut imposer les conditions qu'il estime nécessaires²³.
- 33.9. L'amendement qui se limite à une « variation sur un thème connu » et donc qui ne vise qu'à modifier ou à compléter l'action collective, sans en changer la nature ou l'objet, ne requiert pas la reprise du processus d'autorisation prévu à l'article 575 C.p.c.²⁴
- 33.10. Lorsque la demande de modification vise l'ajout de défendeurs ou de nouvelles questions, il faut s'assurer qu'elle ne résultera pas en l'ajout d'une demande totalement différente ou encore incompatible avec la demande autorisée. Le nouveau recours doit, en outre : i) alléguer des faits qui paraissent justifier les conclusions recherchées; ii) soulever des questions de droit ou de faits identiques ou connexes; et iii) le nombre de personnes concernées doit justifier l'action collective²⁵.
- 33.11. La modification d'une action collective afin d'y ajouter une réclamation qui n'a aucune chance de succès ne devrait pas être accordée puisqu'elle ne satisferait pas les critères d'autorisation et ne serait ni dans l'intérêt de la justice ni dans l'intérêt des membres²⁶.
- 33.12. Le tribunal doit veiller en tout temps au respect de la règle de la proportionnalité édictée à l'article 18 C.p.c. Ainsi, une modification visant un élargissement du groupe qui satisfait les critères susmentionnés peut être autorisée afin d'éviter une multiplication des recours, et ce, dans le respect de la bonne administration de la justice. Ce sera le cas notamment lorsque de nouveaux membres acquièrent l'intérêt suffisant pour poursuivre entre le

²² *Toure c. Brault & Martineau inc.*, 2016 QCCS 2437, par. 13 à 18 (requête pour autorisation de pourvoi à la Cour suprême rejetée avec dissidence (C.S. Can., 2017-05-04) 37366); *Pellemans c. Lacroix*, préc., note 15, par. 25c).

²³ *Lambert (Gestion Peggy) c. 2993821 Canada inc. (Écolait Itée)*, préc., note 4, par. 10; *Pellemans c. Lacroix*, préc., note 15, par. 25d).

²⁴ *Lambert (Gestion Peggy) c. 2993821 Canada inc. (Écolait Itée)*, préc., note 4, par. 11; *Vermette c. General Motors du Canada Itée*, 2010 QCCS 1103, par. 21; *Pellemans c. Lacroix*, préc., note 15, par. 25e); *Rouleau c. Placements Etteloc inc.*, J.E. 99-935 (C.S.), p. 20 et 21.

²⁵ *Lambert (Gestion Peggy) c. 2993821 Canada inc. (Écolait Itée)*, préc., note 4, par. 13 et 14; *La Société des loteries du Québec (Loto-Québec) c. Brochu*, 2007 QCCA 1392, par. 8 et 9; *Martel c. Kia Canada inc.*, 2016 QCCS 2097, par. 12 et 13.

²⁶ *Lambert (Gestion Peggy) c. 2993821 Canada inc. (Écolait Itée)*, préc., note 4, par. 16; *Lemire c. Canadian Malartic GP*, 2019 QCCS 3072, par. 106 (avis de règlement (C.A., 2020-02-05) 200-09-010084-199); *N. Turenne Brique et pierre inc. c. FTQ-Construction*, 2017 QCCS 4380, par. 17.

jugement d'autorisation et le jugement au fond²⁷. Par ailleurs, l'augmentation du nombre de membres pourra être refusée si elle a pour effet de retarder le procès et qu'elle était contraire à l'intérêt de la justice et à celui des membres du groupe déjà autorisé²⁸.

2.2 Discussion

[34] Les modifications qui visent à adapter la procédure au nouveau vocabulaire législatif concernant l'action collective et faire état du règlement intervenu avec la défenderesse Gestion d'actifs CIBC ne posent pas de problème. Celles-ci satisfont les critères susmentionnés.

[35] Par ailleurs, la demande pour modifier le Jugement cadre à l'égard de la période de détention et la Période visée des transactions nécessite une analyse plus poussée.

[36] Les défenderesses plaident essentiellement que les modifications sont contraires aux conclusions de l'enquête de la CVMO, au Jugement cadre ainsi qu'aux opinions d'experts relativement à ce qui constitue du *market timing*.

[37] Afin de rendre justice à ces arguments, il est utile de faire quelques commentaires à l'égard de l'enquête de la CVMO, du Jugement cadre du juge Gouin de 2015 et de la décision de la Cour d'appel sur la demande de communication de documents du demandeur en 2018.

2.2.1 L'enquête de la CVMO

[38] L'enquête de la CVMO, lancée en 2003, est le pendant canadien de l'enquête du procureur général de l'état de New York.

[39] Aux fins de son analyse, la CVMO demande à 36 gestionnaires de fonds de transmettre les données de transactions pour une période de deux ans se terminant le 31 décembre 2003. Les données demandées visent les transactions dépassant 50 000 \$ et pour lesquelles l'achat et la revente s'étaient fait à l'intérieur de cinq jours. Dans son rapport²⁹, la CVMO explique la restriction ainsi :

A cut-off threshold of \$50,000 was chosen to yield sufficient data to enable us to perform a meaningful analysis using a risk based approach. A five day time period was chosen because trading within this short duration of time was a reasonable indicator of potentially disruptive trading.

²⁷ *Société des loteries du Québec (Loto-Québec) c. Brochu*, préc., note 25, par. 8; *Martel c. Kia Canada inc.*, préc., note 25, par. 42 et 44; *Pellemans c. Lacroix*, préc., note 15, par. 25f); *Vermette c. General Motors du Canada ltée*, 2010 QCCS 1103, par. 19.

²⁸ *Delorme c. Concession A25*, 2021 QCCA 1431, par. 11.

²⁹ Pièce P-16, p. 7.

[40] Le rapport de la CVMO³⁰, publié en mars 2005, reprend essentiellement les explications mentionnées plus haut à l'égard de l'enquête américaine :

The market timing which was the focus of our probe involved short-term trading (i.e. the rapid trading in and out) of mutual fund securities to take advantage of short-term discrepancies between the stale values of securities within the fund's portfolio and the current market values of those securities.

Stale values can occur in mutual fund portfolios when the prices of securities upon which a fund's price is based do not take account of the most recently available market information. This is most common in mutual funds whose portfolios have a material component of foreign securities traded on markets which closed many hours before the close of North American markets (e.g. European, Asian, International and Global funds).

[...] [T]here is a strong correlation between price movements of equities on North American markets (as reflected in movements in the S&P 500 index, for example) on one day and price movements of equities on foreign markets on the following trading day. Consequently, if North American markets rally after the foreign markets have closed for the day, it is likely that the price of foreign securities will track the North American markets and rise the following trading day.

A market timer will attempt to take advantage of this information lag by trading in anticipation of these price movements. The market timer will therefore purchase mutual fund securities at a [Net Asset Value ("NAV")] that reflects the stale price of the foreign securities and then sell the fund securities shortly thereafter, at a time when it expects foreign prices to have risen, causing the fund's NAV to rise accordingly.

While all market timing involves short-term trading, not all short-term trading constitutes market timing. Short-term trading may be carried out by an investor for a number of legitimate reasons, such as where a purchase is followed by a redemption necessitated by hardship or unusual circumstances. However, frequent short-term trading in a fund for the purpose of market timing, referred to in this report as "frequent trading market timing", can cause significant harm to a fund, which is borne by all investors remaining in the fund.

[41] Ainsi, la CVMO considère qu'une opération de *frequent trading market timing* comprend essentiellement deux caractéristiques :

- 41.1. elle a comme objectif de tirer parti des écarts à court terme entre les valeurs de référence des titres du portefeuille du fonds et les valeurs de marché actuelles de ces titres; et
- 41.2. le temps écoulé entre l'achat des parts et leur revente est relativement court.

³⁰ Pièce P-16.

2.2.2 Le Jugement cadre

[42] Le demandeur concède que sa demande vise à réviser les conclusions du Jugement cadre, lequel restreint les transactions visées par l'action collective à celles dont :

42.1. l'achat et la revente sont faits à l'intérieur d'un délai de cinq jours; et

42.2. qui sont pour un montant de 10 000 \$ ou plus.

[43] Ce jugement, qui n'a pas été porté en appel avait pour objectif de « bien circonscrire le débat, afin de faire avancer ce dossier de façon constructive et efficace ».

[44] La décision du juge Guoin a été rendue après avoir entendu les représentations des parties sur une période de trois jours³¹. Le juge passe en revue l'ensemble de la preuve soumise par les parties, laquelle comprend des rapports d'enquête détaillés de la CVMO³² (dans le cadre de l'enquête débutée en 2003) et de monsieur Robert Chambers de AssetRisk Advisory inc. (le « **Rapport Chambers** »)³³ en 2006.

[45] Les défenderesses plaident que le demandeur tente constamment d'élargir le cadre du recours de telle sorte qu'elles ne savent plus sur quel pied danser. Quant à lui, le demandeur fait valoir que les défenderesses tentent, par tous les moyens, et ce, depuis le début des procédures de restreindre le cadre le plus possible.

[46] Dans son Jugement cadre, le juge Guoin note :

Le Tribunal est d'avis que ce « jeu de ping-pong juridique » a assez duré et qu'il est inacceptable qu'un recours collectif, déposé le 25 octobre 2004 et autorisé le 17 septembre 2010, n'ait pas encore procédé au fond.

[...] [C]e dossier est constitué et composée de procédures à n'en plus finir et, plus que jamais, les parties, sans exception, doivent faire preuve, d'une discipline certaine afin d'assurer une saine administration de la justice et faire en sorte que justice soit rendue, dans les circonstances, dès que possible.

C'est à cette enseigne que se situe le Tribunal et il fixera des balises afin de bien délimiter le débat entre les parties et prévoir les prochaines étapes permettant une audition au fond du Recours collectif re-précisé au cours de l'automne 2016.

[47] Le juge Guoin explique que les dommages pouvant avoir été subis par le demandeur sont reliés aux transactions « effectuées sur une très courte période ». Il observe que les rapports produits par le demandeur (le rapport Chambers et le rapport de la CVMO) se sont limités à analyser les transactions aller-retour de cinq jours et de

³¹ Les 9 décembre 2014, 29 et 30 juin 2015.

³² Pièce P-16.

³³ Pièce R-25.

50 000 \$ et plus. Il considère comme étant « très significatif », le fait que le projet de DII transmis le 16 décembre 2014 mentionne des seuils de cinq jours et moins et de 10 000 \$ et plus.

[48] Au moment où ce jugement est rendu, les défenses n'avaient pas encore été produites et les interrogatoires au préalable des représentants des défenderesses (ainsi que les demandes de communication de documents) n'avaient pas eu lieu.

2.2.3 Le jugement de la Cour d'appel sur la demande de communication de documents (le « Jugement sur la communication de documents »)

[49] À la suite de la production des défenses en janvier 2016, les défenderesses transmettent les données sur les transactions aller-retour à l'intérieur de cinq jours.

[50] Après l'analyse de ces données, les experts du demandeur identifient 120 comptes particulièrement actifs. Ils soupçonnent aussi que l'élimination des transactions dont la période de détention excède cinq jours fausse l'évaluation de l'impact de la pratique.

[51] Le demandeur demande donc à obtenir l'ensemble des transactions effectuées dans un échantillon de dix fonds précis (trois pour AIC et sept pour CI) pour les 120 comptes clients identifiés par ses experts³⁴. Le juge d'instance refuse³⁵ notamment au motif que la demande implique de revoir le Jugement cadre. Le demandeur en appelle.

[52] En avril 2018, la Cour d'appel se penche sur la demande de communication de documents³⁶.

[53] Ce jugement est important, car les arguments soulevés par les défenderesses pour s'opposer à la demande de communication sont identiques à ceux qu'ils soulèvent maintenant.

[54] En effet, les défenderesses plaident essentiellement que les demandes visaient des transactions qui avaient été écartées par le Jugement cadre en ce que les demandes visaient des transactions dont la période de détention excédait cinq jours. Les défenderesses affirmaient que la demande de communication constituait un appel déguisé du Jugement cadre qui était maintenant final. Ils ajoutaient aussi que l'expert du demandeur n'avait pas les compétences nécessaires pour opiner sur ce qui constituait du *market timing*. Ils plaident que l'information demandée n'était pas pertinente quant au volet responsabilité de l'action collective. Finalement, ils plaident qu'il ne serait pas opportun de permettre au Demandeur de revenir sur le projet de procédure de décembre 2014 qui faisait état des transactions aller-retour de cinq jours et moins.

³⁴ Pièces AG-5 et AG-6.

³⁵ Jugement du 22 juin 2017.

³⁶ *Ravary c. Fonds mutuels CI inc.*, préc., note 2.

[55] La Cour d'appel rejette tour à tour chacun des arguments des défenderesses.

[56] Quant au Jugement cadre, la Cour d'appel mentionne qu'il ne s'agit pas d'un jugement final, mais plutôt « d'un jugement interlocutoire qui peut être modifié lorsque les circonstances le justifient ». Puisqu'un tel jugement découle du contexte « hautement évolutif » dans lequel il a été rendu, l'analyse du cadre « se prête mal à des décisions rigides » et « nécessite [...] une approche souple et ouverte pour permettre aux parties de présenter leur point de vue et de prouver le fondement de leurs allégations »³⁷. Elle souligne que le Jugement cadre a été rendu sur la foi d'une expertise dans laquelle « l'expert précise qu'il n'a pas eu accès aux données financières »³⁸.

[57] Or, les données obtenues à la suite du Jugement cadre sur les transactions réalisées à l'intérieur de cinq jours ont permis d'identifier 120 comptes clients qui ont fait l'objet d'un nombre anormalement élevé de transactions répétées à court terme³⁹. La Cour mentionne que les transactions effectuées dans ces comptes sont « au cœur du litige » et permettront « de prouver les circonstances exactes de l'anticipation des marchés, incluant les modèles et habitudes réelles d'investissement des investisseurs anormalement actifs et le résultat concret de ces transactions »⁴⁰. L'identification des comptes clients qui exploitent systématiquement la vulnérabilité des Fonds visés constitue une circonstance nouvelle qui justifie la communication⁴¹.

[58] Quant aux compétences de l'expert des demandeurs, la Cour d'appel retient qu'il possède les compétences pour établir l'impact des transactions de *market timing* sur le rendement des parts des membres du groupe⁴².

[59] Sur la pertinence, la Cour d'appel observe que les informations pourraient être pertinentes à l'évaluation de la responsabilité des défenderesses compte tenu de l'interprétation large et libérale qui gouverne la pertinence au stade avant procès⁴³.

[60] La Cour prend également note des différentes versions de la procédure à l'égard de la période de détention qui passe de 60 jours en 2013⁴⁴, à cinq jours en 2014⁴⁵ avant de revenir à 60 jours en 2015⁴⁶. À l'égard de l'argument des défenderesses sur le projet de procédure de 2014, la Cour d'appel mentionne dans une note de bas de page que « [c]ette version de la requête est cependant restée à l'étape d'un simple projet

³⁷ *Id.*, par. 49 et 51.

³⁸ *Id.*, par. 21.

³⁹ *Id.*, par. 16.

⁴⁰ *Id.*, par. 17.

⁴¹ *Id.*, par. 51.

⁴² *Id.*, par. 55.

⁴³ *Id.*, par. 58 à 66.

⁴⁴ DII du 10 juin 2013.

⁴⁵ Projet de DII du 16 décembre 2014.

⁴⁶ DII du 27 février 2015.

puisqu'elle n'a jamais été déposée au dossier de la Cour supérieure, tel qu'il appert du plumeau du dossier n° 500-06-000256-046 »⁴⁷.

2.2.4 La demande de modification à l'égard de la période de détention

[61] Après que la permission d'en appeler du jugement ait été refusée par la Cour suprême du Canada⁴⁸, les défenderesses ont transmis les données relativement à l'ensemble des transactions dans les 120 comptes pour les dix fonds demandés.

[62] Le 11 février 2020, les experts du demandeur ont produit le résultat de leur analyse⁴⁹. Ils concluent que, dans le cas d'AIC, 96,2 % des transactions avaient une période de détention de cinq jours ou mois et 100 % de treize jours ou moins. Par ailleurs, même si les allers-retours à l'intérieur de cinq jours représentent 96,2 % des transactions, ces transactions ne représentent que 78,3 % des rendements cumulatifs des transactions faites dans les comptes analysés.

[63] Dans le cas de CI, 96,5 % des transactions avaient une période de détention de cinq jours ou mois et 99,77 % de quatorze jours ou moins. Par ailleurs, même si les allers-retours à l'intérieur de cinq jours représentent 96,5 % des transactions, ces transactions ne représentent que 24 % des rendements cumulatifs des transactions faites dans les comptes analysés.

[64] Le même jour, les avocats du demandeur déposent leur demande pour que l'action englobe toutes les transactions de 10,000 \$ et plus à l'intérieur d'une période de détention de quatorze jours.

[65] Les défenderesses s'opposent. Leurs arguments sont sensiblement les mêmes que ceux présentés devant la Cour d'appel :

- 65.1. La demande vise à remettre en question le Jugement cadre et contrevient au projet de procédure transmis en décembre 2014.
- 65.2. La demande est tardive.
- 65.3. La demande est mal fondée puisque la CVMO et l'experte des défenderesses écartent les transactions aller-retour de plus de cinq jours. Les expertises en demande doivent être écartées parce que les experts n'ont pas de compétence en matière de *market timing*.
- 65.4. La modification n'est pas nécessaire puisqu'elle n'est pas pertinente au volet responsabilité de l'action collective.

⁴⁷ *Ravary c. Fonds mutuels CI inc.*, préc., note 2, par. 20.

⁴⁸ *Fonds mutuels CI inc., et al. c. Claude Ravary*, 2019 CanLII 29775 (SCC).

⁴⁹ Pièces PMC-2.1 et PMC-2.2.

[66] Ces arguments ne peuvent être retenus, et ce, pour les mêmes raisons que la Cour d'appel les a écartés en 2018.

2.2.4.1 *La remise en question du Jugement cadre et le projet de procédure*

[67] Comme le souligne la jurisprudence mentionnée plus haut⁵⁰, la remise en question d'un jugement cadre ou d'un jugement d'autorisation demeure possible lorsque surviennent des faits nouveaux pendant le déroulement de l'action collective qui n'étaient pas connus au moment de la présentation de la demande d'autorisation. Dans son Jugement sur la communication de documents, la Cour d'appel laisse clairement entrevoir une possible réévaluation du Jugement cadre en fonction de ce qui pourrait être révélé par les données dont elle ordonne la transmission. Elle note que « le cas échéant, une telle demande sera évaluée à son mérite »⁵¹.

[68] Or, les informations obtenues à la suite du Jugement sur la communication de document ont permis de confirmer qu'une période de détention de cinq jours écarterait arbitrairement des transactions qui pourraient avoir causé des dommages aux membres du groupe. Il s'agit donc d'une information nouvelle qui justifie de revoir le cadre de l'action collective.

[69] Quant au projet de procédure transmis au tribunal par les avocats du demandeur en décembre 2014, celui-ci n'a pas eu d'influence sur la Cour d'appel et il ne devrait pas avoir plus d'impact ici.

[70] Dans les circonstances, la remise en question du Jugement cadre s'avère appropriée.

2.2.4.2 *La tardiveté*

[71] La demande n'est pas tardive. Même si l'information à l'égard des transactions suspectes est à la connaissance des défenderesses depuis plusieurs années, le demandeur n'a reçu les informations qu'en mai et novembre 2019, soit après que la Cour suprême du Canada ait refusé la demande pour permission d'appeler des défenderesses en avril 2019.

[72] Les experts de la demande ont terminé leur analyse de ces données en février 2020.

[73] La demande de modification a été produite immédiatement par la suite.

⁵⁰ Par. 33.7, note 22.

⁵¹ *Ravary c. Fonds mutuels CI inc.*, préc., note 2, par. 57.

2.2.4.3 Les rapports de la CVMO, des experts et la pertinence

[74] Les défenderesses soumettent que la CVMO ainsi que son experte, madame Susan Christofferson, concluent qu'une détention supérieure à cinq jours ne constitue pas du *market timing*.

[75] Cet argument relève de l'évaluation du mérite de l'allégation. Le bien-fondé d'une allégation ne doit pas être pris en considération au niveau de la demande de modification à moins que la réclamation n'ait aucune chance raisonnable de succès⁵².

[76] Or, il suffit à ce stade de noter que l'argument du demandeur pour inclure les transactions à l'intérieur de quatorze jours n'est pas clairement sans fondement au point où la modification devrait être refusée.

[77] D'une part, s'il est vrai que la CVMO identifie le *short-term trading* comme étant l'une des caractéristiques des transactions reprochées, elle se garde bien de préciser ce qui constitue une transaction à court terme. Ainsi, contrairement à ce qu'allèguent les défenderesses, il est inexact de prétendre que la CVMO a restreint la définition de *frequent trading market timing* à des transactions pour lesquelles la période de détention n'a pas excédé cinq jours. Tout au plus, le rapport de la CVMO révèle que le régulateur a limité ses demandes d'informations à certaines transactions puisqu'il considérait que son personnel obtiendrait ainsi des données suffisantes et appropriées pour pouvoir mener correctement son analyse. À titre d'exemple, il serait tout aussi inexact de prétendre que la CVMO a conclu que seules les transactions dont la valeur excède 50 000 \$ constituent du *frequent trading market timing* simplement parce que leur enquête s'est limitée à ces transactions.

[78] Quant aux rapports de madame Christofferson, même si celle-ci conclut que la valeur périmée se résorbe en dedans de cinq jours, cela ne signifie pas que les transactions dont la période de détention excède cinq jours n'ont pas d'impact sur la dilution. En fait, sa déclaration assermentée laisse supposer le contraire : « *the dilutive impact does not depend on the length of time the market timer remains invested in the fund after stale pricing resolves* »⁵³. Une opinion qu'elle a semblé confirmer lors de son interrogatoire⁵⁴.

[79] Des expertises subséquentes de la demande⁵⁵ confirment qu'une très vaste majorité des transactions d'achat (environ 90 %) dans les 120 comptes visés avaient eu lieu un jour où le S&P500 était en hausse alors que ces journées ne représentent que 50 % des jours où la bourse est ouverte. L'argument des défenderesses sur la qualification des experts a déjà été rejeté par la Cour d'appel.

⁵² ?, préc., notes 20 et 26, par. 33.5 et 33.11.

⁵³ Déclaration assermentée de madame Susan Christofferson du 11 septembre 2020, par. 36 et 41.

⁵⁴ Interrogatoire hors cour de madame Susan Christofferson du 17 août 2021, p. 26, par. 1.19 à 22 et p. 143, par. 1. 4 à 12.

⁵⁵ Pièces PMC-17.1 et PMC 17.2.

[80] Les défenderesses plaident que la modification n'est pas nécessaire. Or, il n'appartient pas au demandeur de prouver que la modification demandée est nécessaire. Au contraire, étant donné que le droit à la modification doit être considéré de façon large et libérale et qu'il ne doit être refusé que par exception, c'est aux défenderesses de prouver que la modification est inutile.

[81] Il reviendra au tribunal saisi du mérite de juger si les transactions additionnelles devraient être considérées afin de déterminer la responsabilité et évaluer les dommages subis par les membres du groupe.

[82] Pour l'heure, on doit prendre note du fait que la Cour d'appel a considéré, dans son jugement d'avril 2018, que les transactions au-delà d'une période de détention de cinq jours pourraient être pertinentes quant à l'aspect responsabilité⁵⁶.

[83] Ainsi, le demandeur a certainement offert une preuve *prima facie* voulant que les transactions visées provenaient d'investisseurs qui désiraient profiter de la valeur périmée des actifs détenus par les fonds et que ces transactions ont possiblement créé de la dilution dommageable aux membres du groupe. Ignorer ces circonstances alors qu'elles apparaissent maintenant au dossier ne serait pas raisonnable.

[84] De plus, les informations actuellement au dossier laissent entrevoir la possibilité qu'écarter les transactions dont les allers-retours sont entre six et quatorze jours pourrait causer un préjudice aux membres du groupe, ce qui ne serait pas dans leur intérêt.

[85] La modification de la période de détention n'entraîne pas une demande nouvelle, mais constitue plutôt une variation du thème déjà connu. La modification tient compte de l'évolution de la situation telle que révélée par les informations reçues par le demandeur peu de temps avant sa demande de modifications.

[86] Les membres du groupe demeurent les mêmes et les questions soulevées par l'action collective aussi.

[87] Même si la modification demandée entraînera vraisemblablement une divulgation additionnelle de documents pour les transactions dont la période de détention a été de six à quatorze jours dans les vingt fonds qui ne faisaient pas l'objet de la demande étudiée par la Cour d'appel, cette divulgation peut se faire rapidement et aura peu d'impact sur la suite des choses. Il en va de l'intérêt de la justice et de celui des membres d'éviter une multiplication des recours.

[88] Ainsi, la modification à cet égard est accordée.

⁵⁶ *Ravary c. Fonds mutuels CI inc.*, préc., note 2, par. 58 à 66.

[89] Par ailleurs, à l'audience, le demandeur a accepté que le cadre de l'action collective soit limité aux 120 comptes-clients examinés par ses experts. Cette précision sera apportée.

2.2.5 La demande de modification à l'égard de la période couverte par les transactions

[90] Le demandeur allègue que c'est lors de la réception des données dont la transmission a été autorisée par la Cour d'appel qu'il a appris que les transactions reprochées à AIC et CI avaient eu lieu à compter du 1^{er} janvier 1999 pour la première et à compter du 1^{er} septembre 1998 pour la deuxième.

[91] Cette prétention ne peut être retenue.

[92] D'une part, dès décembre 2004, la CVMO publiait des ententes de règlement avec AIC et CI. Ces ententes spécifient clairement les périodes au cours desquelles les transactions reprochées ont eu lieu⁵⁷.

[93] Les ententes de règlement sont connues du demandeur depuis à tout le moins 2005 puisque le demandeur a amendé ses procédures pour y faire référence⁵⁸.

[94] Les procédures ontariennes, qui sont suivies par le demandeur depuis leur dépôt, établissent la période visée par l'action collective comme débutant en septembre 1998 pour CI et en janvier 1999 pour AIC et ce depuis 2006⁵⁹.

[95] Ainsi, ces faits étaient connus du demandeur lorsque le Jugement d'autorisation a établi la Période visée.

[96] Cette Période visée n'est pas anodine. Puisque le demandeur reproche aux défenderesses de ne pas avoir empêché la pratique reprochée, la connaissance des défenderesses pendant la Période visée est importante. Il suffit de consulter les questions communes identifiées par le Jugement d'autorisation⁶⁰ pour s'en convaincre :

96.1. Les intimées connaissent-elles ou devaient-elles connaître la pratique du « *market timing* » dans les Fonds visés?

96.2. Les intimées connaissent-elles ou devaient-elles connaître l'impact du « *market timing* » sur le rendement des parts de membres du Groupe?

96.3. Les intimées ont-elles permis ou omis d'empêcher le « *market timing* » dans

⁵⁷ Pièces P-13, par. 16 et P-14, par. 16.

⁵⁸ Requête Ré-Amendée pour autorisation d'exercer un recours collectif du 4 août 2005, par. 2.19.1; pièce R-19.

⁵⁹ *Fischer v. IG Investment Management Ltd.*, 2015 ONSC 3525, par. 28 à 31.

⁶⁰ Jugement d'autorisation, par. 121.

les Fonds visés?

- 96.4. Les intimées ont-elles manqué à leurs obligations envers les membres du Groupe pendant la Période visée?
- 96.5. Quels sont les dommages causés par le « *market timing* » et subis par les membres du groupe?

[97] La Période visée est donc établie dans le Jugement d'autorisation depuis plus de dix ans.

[98] De plus, dans la DII du 27 février 2015, le demandeur allègue que « ces manquements se sont étalés, pour toutes les défenderesses, sur toute la Période visée par le présent recours collectif, soit du 1er janvier 2000 au 31 décembre 2003 »⁶¹.

[99] Élargir la Période visée forcerait les défenderesses à examiner des documents qui datent maintenant de plus de vingt ans.

[100] Cette demande n'est pas dans l'intérêt de la justice.

[101] Ainsi, pour ces motifs, elle doit être rejetée.

[102] Compte tenu de cette conclusion, il n'est pas nécessaire d'évaluer l'argument des défenderesses quant à la prescription. S'il avait eu à le faire, le Tribunal aurait conclu que la prescription est une question factuelle qui relève normalement du fond. En effet, à moins que la situation soit claire, un tribunal ne devrait pas rejeter une demande ou priver une partie d'amender son recours au motif que le recours serait prescrit⁶².

[103] Or, le demandeur prétend que ce n'est qu'en septembre 2003 qu'il a eu connaissance de la pratique qu'il reproche aux défenderesses. La détermination du moment où le droit d'action du demandeur a pris naissance relève du tribunal qui entendra la cause.

CONCLUSION

[104] La demande pour modifier la période de détention est accordée.

[105] La demande pour modifier la période des transactions visées par le recours ne l'est pas.

[106] Vu le sort partagé de la demande, chaque partie assumera ses frais.

⁶¹ Par. 3.8 de la DII du 27 février 2015.

⁶² *Société des loteries du Québec (Loto-Québec) c. Brochu*, préc., note 25, par. 8; *Nadon c. Ville d'Anjou*, [1995] R.D.J. 427 (C.S.), par. 12.

POUR CES MOTIFS, LE TRIBUNAL :

[107] **ACCORDE** en partie la Demande pour modifier la demande introductive d'instance;

[108] **MODIFIE** le cadre de l'action collective pour que celui-ci comprenne les transactions dont :

108.1. l'achat et la revente sont faits à l'intérieur d'un délai de quatorze jours;

108.2. la valeur de la transaction est de 10 000 \$ ou plus;

108.3. l'achat des parts de fonds est fait à un coût qui ne tient pas compte des données les plus récentes du marché, en raison du décalage horaire entre les marchés;

108.4. lors de la revente, aucuns frais ne sont facturés au client, ou encore, dans le cas où une personne ferait une telle transaction dans le cadre d'un contrat à cette fin avec l'une ou l'autre des défenderesses, le frais chargé est inférieur à 2 % de la valeur de chaque transaction;

108.5. les investisseurs visés sont les investisseurs détenant les comptes identifiés au tableau 6 du rapport AG-5 et à l'annexe 5 du rapport AG-6.

[109] **PERMET** au demandeur de modifier sa déclaration introductive d'instance conformément à la Demande introductive d'instance en action collective modifiée en date du 11 février 2020 sauf en ce qui concerne les modifications proposées pour modifier la période visée des transactions;

[110] **LE TOUT**, sans frais de justice.

MARTIN F. SHEEHAN, J.C.S.

M^e Normand Painchaud
M^e Sophie Estienne
SYLVESTRE PAINCHAUD ET ASSOCIÉS S.E.N.C.R.L.
Avocat et avocate du demandeur

M^e Marie-Louise Delisle

M^e Caroline Dunberry

WOODS S.E.N.C.R.L.

Avocates de la défenderesse CI Investments inc.

M^e Alexander L. De Zordo

M^e Gabrielle Tremblay

M^e Dana Baltaji

BORDEN LADNER GERVAIS S.E.N.C.R.L., S.R.L.

Avocat et avocates de la défenderesse AIC Global Holdings inc.

Dates d'audience : 27 et 28 avril 2022