

**COUR SUPRÊME DU CANADA**

|  |  |
| --- | --- |
| **Référence :** Sharbern Holding Inc. *c*. Vancouver Airport Centre Ltd., 2011 CSC 23, [2011] 2 R.C.S. 175 | **Date :** 20110511**Dossier :** 33280 |

**Entre :**

**Sharbern Holding Inc.**

Appelant

et

**Vancouver Airport Centre Ltd., Larco Hospitality Management Inc.,**

**MM&R Valuation Services Inc. faisant affaire sous la dénomination**

**HVS International — Canada et HVS International — Canada**

Intimés

**Traduction française officielle**

**Coram :** La juge en chef McLachlin et les juges Binnie, LeBel, Deschamps, Fish, Abella, Charron, Rothstein et Cromwell

|  |  |
| --- | --- |
| **Motifs de jugement :**(par. 1 à 178) | Le juge Rothstein (avec l’accord de la juge en chef McLachlin et des juges Binnie, LeBel, Deschamps, Fish, Abella, Charron et Cromwell) |

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

Sharbern Holding Inc. *Appelante*

c.

Vancouver Airport Centre Ltd., Larco Hospitality

Management Inc., MM&R Valuation Services Inc.

faisant affaire sous la dénomination HVS International

— Canada et HVS International — Canada *Intimés*

**Répertorié :** Sharbern Holding Inc. ***c.*** Vancouver Airport Centre Ltd.

2011 CSC 23

No du greffe : 33280.

2010 : 6 octobre; 2011 : 11 mai.

Présents : La juge en chef McLachlin et les juges Binnie, LeBel, Deschamps, Fish, Abella, Charron, Rothstein et Cromwell.

en appel de la cour d’appel de la colombie‑britannique

 *Droit commercial — Biens — Communication de renseignements — Société qui développe puis exploite deux hôtels sur le même terrain — Les acheteurs d’unités dans l’un et l’autre hôtel concluent avec le promoteur des ententes distinctes — Les acheteurs d’unités dans le Hilton ne sont pas informés des différences entre les ententes financières conclues avec eux et celles offertes aux acheteurs d’unités dans le Marriott — Le Hilton ne connaît pas le succès anticipé et ses propriétaires subissent des pertes — La responsabilité du promoteur est‑elle engagée sous le régime de la Real Estate Act de la C.‑B. au motif qu’il aurait fait des déclarations erronées sur des points importants? — Le promoteur peut‑il se prévaloir du moyen de défense prévu par la Real Estate Act? — La présomption prévue par la Real Estate Act selon laquelle les investisseurs sont réputés s’être fiés à ce qui leur a été présenté est‑elle réfutable? — Real Estate Act, R.S.B.C. 1996, ch. 397, art. 75.*

 *Responsabilité délictuelle — Déclarations inexactes faites par négligence — Communication de renseignements — Société qui développe puis exploite deux hôtels sur le même terrain — Les acheteurs d’unités dans l’un et l’autre hôtel concluent avec le promoteur des ententes distinctes — Les acheteurs d’unités dans le Hilton ne sont pas informés des différences entre les ententes financières conclues avec eux et celles offertes aux acheteurs d’unités dans le Marriott — Le Hilton ne connaît pas le succès anticipé et ses propriétaires subissent des pertes — Le promoteur est‑il responsable en common law pour avoir fait par négligence des déclarations inexactes?*

 *Obligation fiduciaire — Mandataire — Société qui développe puis exploite deux hôtels sur le même terrain — Les acheteurs d’unités dans l’un et l’autre hôtel concluent avec le promoteur des ententes distinctes — Les acheteurs d’unités dans le Hilton ne sont pas informés des différences entre les ententes financières conclues avec eux et celles offertes aux acheteurs d’unités dans le Marriott — Le promoteur conclut pour le compte des propriétaires du Hilton, mais sans avoir préalablement obtenu leur consentement, une entente de non‑concurrence avec les propriétaires du Marriott — Le Hilton ne connaît pas le succès anticipé et ses propriétaires subissent des pertes — Le promoteur avait‑il une obligation fiduciaire envers les propriétaires du Hilton? — Le cas échéant, le promoteur a‑t‑il manqué à son obligation fiduciaire?*

 L’un des intimés, le promoteur Vancouver Airport Centre Ltd. (« VAC »), a été constitué afin de développer et d’exploiter deux hôtels sur le même terrain : un hôtel Marriott et un hôtel Hilton. Les deux hôtels étaient essentiellement identiques et étaient reliés par un hall‑promenade abritant des boutiques et offrant certains services. Les acheteurs d’unités dans l’un et l’autre hôtel ont conclu avec le VAC des ententes distinctes en vue de l’administration de chaque hôtel. Les deux hôtels ont été lancés sur le marché et mis en valeur à des époques différentes, ce qui a été à l’origine des différences dans les ententes financières conclues avec les acheteurs d’unités de l’un et l’autre hôtel. Le VAC a offert une garantie aux acheteurs d’unités du Marriott, et des frais d’administration mensuels équivalant à un certain pourcentage des revenus de location bruts ainsi qu’une prime de performance lui étaient payés. Le VAC n’a offert aucune garantie aux acheteurs d’unités du Hilton, et les frais mensuels qui lui étaient payés pour l’administration de cet hôtel étaient moins élevés que ceux du Marriott. Les renseignements communiqués relativement au Hilton ne faisaient pas état de ces différences. Les propriétaires du Hilton ont subi des pertes.

 S représente un groupe d’investisseurs qui ont acheté du VAC des unités dans l’hôtel Hilton. S soutient que le VAC a engagé sa responsabilité en omettant de fournir aux propriétaires du Hilton les détails des différences entre les ententes financières conclues avec eux et celles offertes aux propriétaires du Marriott. S allègue que ces différences ont engendré un conflit d’intérêts, dont l’existence n’a pas été révélée, du fait qu’elles incitaient le VAC à favoriser le Marriott au détriment du Hilton, s’agissant de l’exploitation et de l’administration des deux hôtels.

 La juge de première instance a conclu que l’omission de faire état des différences dans les ententes financières était à tout le moins susceptible d’engendrer un conflit d’intérêts, notamment parce que les deux hôtels pouvaient faire l’objet d’une administration commune. Elle a ensuite conclu que le VAC avait fait preuve de négligence en faisant des déclarations inexactes quant à l’absence de tout conflit d’intérêts — ou de toute possibilité d’un tel conflit — et au véritable contenu des ententes conclues avec les propriétaires du Marriott. Selon elle, il s’agissait de déclarations inexactes sur des points importants. Bien que ses motifs ne soient pas tout à fait clairs, il semble qu’elle a conclu que la responsabilité du VAC était engagée selon les règles de la common law et celles de la *Real Estate Act*. Elle a aussi conclu que sous le régime de la *Real Estate Act* les investisseurs étaient réputés s’être fiés aux déclarations inexactes du VAC sur des points importants et que cette présomption ne pouvait être réfutée. La juge a conclu qu’à titre d’administrateur, le VAC avait une obligation fiduciaire envers les propriétaires du Hilton, que ses intérêts relativement à l’un et l’autre hôtel étaient en conflit, et qu’il avait manqué à son obligation fiduciaire en omettant de signaler l’existence de ce conflit. Elle a enfin conclu que le VAC avait manqué à son obligation fiduciaire en sa qualité d’administrateur.

 La Cour d’appel a accueilli l’appel du VAC, concluant que les modalités des ententes financières relatives à l’un et l’autre hôtel étaient sans importance. Elle a aussi conclu que le VAC n’avait pas manqué à son obligation fiduciaire.

 *Arrêt* :Le pourvoi est rejeté.

 La *Securities Act* et la *Real Estate Act* prévoyaient les obligations du VAC en matière de communication. Le VAC ne devait fournir que certains renseignements bien précis. Le VAC a satisfait aux exigences de l’une et l’autre loi dans un seul document, à savoir le document du Hilton.

 S prétend que la responsabilité du VAC est engagée au motif qu’il aurait fait des déclarations inexactes dans le document du Hilton et que celles‑ci auraient mené à l’omission de faire état d’un conflit d’intérêts important donnant ouverture à deux causes d’action possibles : l’une repose sur l’art. 75 de la *Real Estate Act*, l’autre, sur le délit de common law de déclaration inexacte faite par négligence.

 Selon la *Real Estate Act*, si les renseignements communiqués contiennent une déclaration erronée sur un point important à l’origine d’une perte subie par l’investisseur, le promoteur sera tenu de compenser cette perte. Toutefois, l’art. 75 fournit un moyen de défense au promoteur, qui ne sera pas tenu de compenser la perte s’il établit qu’il avait des motifs raisonnables de croire — et qu’il croyait effectivement — que la déclaration en cause était exacte.

 La norme de l’importance est le fruit d’un équilibre législatif et réglementaire entre une communication surabondante et une communication insuffisante de renseignements. La jurisprudence a reconnu qu’il n’était pas dans l’intérêt des investisseurs d’être inondés de renseignements futiles nuisant à la prise de décision. Le régime de responsabilité prévu à l’art. 75 de la *Real Estate Act* ne précise pas ce que signifie « important » dans le mot « déclaration erronée sur un point important ». Le renseignementest important s’il existe une probabilité marquée que l’investisseur raisonnable l’aurait jugé important au moment de prendre sa décision. Autrement dit, il doit exister une probabilité marquée que l’investisseur raisonnable aurait jugé que le renseignement aurait modifié de façon significative l’ensemble des renseignements mis à sa disposition s’il lui avait été communiqué. L’importance est une question mixte de droit et de fait et, sauf dans les cas où des inférences fondées sur le bon sens suffisent, la partie qui allègue l’importance doit présenter des éléments de preuve à l’appui de sa thèse. Pour évaluer l’importance, le tribunal doit d’abord examiner les renseignements qui avaient été communiqués aux investisseurs au moment où ils ont pris leur décision. La prochaine étape consiste à examiner les renseignements omis au regard de ceux qui avaient été communiqués. Le tribunal peut, dans le cadre de cette deuxième étape, 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. La preuve du comportement des investisseurs est pertinente en ce qui concerne l’évaluation de l’importance. La preuve établissant tout fait de notoriété publique ou, selon les circonstances, les connaissances de certains investisseurs en particulier serait aussi admissible. Cependant, l’examen de l’importance doit porter principalement sur les renseignements qui ont été communiqués et ceux qui ne l’ont pas été.

 La juge de première instance a commis trois erreurs de droit en ce qui concerne l’évaluation de l’importance des déclarations erronées qu’aurait faites le VAC. Premièrement, après avoir conclu que les différences dans les ententes financières créaient un conflit d’intérêts ou, à tout le moins, la possibilité d’un tel conflit, elle a estimé que le VAC devait en faire part aux investisseurs, comme si l’existence même du conflit était en soi importante. Ce faisant, elle a mal interprété l’obligation légale ainsi que le critère de l’importance. Même s’il est vrai que, dans certaines situations, des inférences fondées sur le bon sens suffiront pour établir l’importance, en l’espèce, certains éléments de preuve établissant que les renseignements omis n’étaient pas importants compte tenu de ce qui avait été déjà communiqué aux investisseurs auraient pu permettre d’inférer le contraire. Il fallait donc faire une analyse plus détaillée des éléments de preuve constituant l’ensemble des renseignements mis à la disposition des investisseurs pour déterminer ce que l’investisseur raisonnable aurait jugé important.

 Deuxièmement, la juge a commis une erreur en faisant passer de la partie demanderesse à la défenderesse la charge d’établir l’importance des déclarations en cause. Ayant jugé que S avait établi que le VAC était en conflit d’intérêts, elle a invité ce dernier à expliquer pourquoi ce conflit n’était pas important. Elle a donc jugé que le conflit d’intérêts était important sans même exiger que S s’acquitte du fardeau qui lui incombait, en sa qualité de partie demanderesse, d’établir l’importance.

 Troisièmement, la juge a commis une erreur en omettant de soupeser l’ensemble des éléments de la preuve se rapportant à la question de l’importance des déclarations. Des éléments de preuve pertinents ont été communiqués au sujet de la conjoncture économique générale au moment de la vente des unités, des ententes financières offertes aux propriétaires du Hilton, des renseignements que le VAC avait fournis concernant l’administration commune des hôtels et les facteurs de risque, et du peu de moyens dont il disposait pour bénéficier de ces différences. Il y avait également de la preuve au sujet du comportement d’investisseurs pleinement informés — soit avant qu’ils ne prennent leur décision d’investir ou non des capitaux, soit après en avoir investis — lorsqu’ils ont appris l’existence de la garantie donnée aux propriétaires du Marriott. Cette preuve était pertinente en ce qui concerne l’évaluation de l’importance faite par la juge.

 Même si S n’était pas tenue de prouver que les investisseurs n’auraient pas acheté les unités du Hilton s’ils avaient connu les différences dans les ententes financières, elle devait établir l’importance selon la prépondérance des probabilités. S n’a produit aucune preuve en vue d’établir l’importance de ces différences.

 Même s’il était établi que le VAC avait fait une déclaration erronée sur un point important, le moyen de défense prévu au sous‑al. 75(2)b)(viii) de la *Real Estate Act* empêcherait que sa responsabilité ne soit engagée en application du par. 75(2). Pour invoquer ce moyen de défense, le VAC devait démontrer qu’il croyait subjectivement à la véracité des déclarations qu’il avait faites, et que cette croyance était objectivement fondée sur des motifs raisonnables. La juge de première instance ne semble pas avoir tenu compte de ce moyen de défense. Il ressort de la preuve de la pratique au sein de l’industrie, d’une part, et du fait que le VAC disposait de peu de moyens pour favoriser le Marriott au détriment du Hilton et qu’il avait peu d’intérêt à le faire, d’autre part, que le VAC croyait subjectivement à la véracité de ses déclarations, et que cette croyance était objectivement fondée sur des motifs raisonnables, même s’il avait omis de communiquer dans le document du Hilton les détails des différences dans les ententes financières et y avait déclaré que les ententes qu’il avait conclues avec le Marriott étaient similaires sur la forme et sur le fond à celles intervenues à l’égard du Hilton et que, selon lui, il n’existait aucun conflit d’intérêts — ni aucune possibilité d’un tel conflit.

 La présomption prévue par la *Real Estate* *Act* était réfutable par le biais d’une preuve établissant, selon la prépondérance des probabilités, que l’investisseur était au courant des déclarations inexactes ou des omissions au moment où il a fait son acquisition. La *Real Estate* *Act* ne prévoyait pas expressément une présomption réfutable, mais l’utilisation du mot « réputé » ne crée pas toujours une présomption décisive et irréfutable. C’est l’objet de la loi qu’il faut examiner pour savoir si la présomption est réfutable.

 La responsabilité du VAC n’est pas engagée selon les règles de la common law en matière de déclaration inexacte faite par négligence. La juge de première instance a omis de se demander si le VAC avait contrevenu à la norme de diligence. L’omission de S de prouver en quoi le VAC avait manqué à la norme de diligence est fatale à son recours fondé sur la common law.

 À titre d’administrateur du Hilton, le VAC avait des obligations fiduciaires envers S, mais celle‑ci ne s’est pas acquittée de la charge qui lui incombait d’établir qu’il avait manqué à ces obligations. La nature et la portée des obligations fiduciaires du VAC s’apprécient dans le contexte du contrat d’où elles résultent. La relation que le VAC entretenait avec S en sa qualité d’émetteur de valeurs n’était pas de nature fiduciaire. Toutefois, à partir du moment où le VAC agissait à titre de mandataire pour S conformément à l’entente sur l’administration des biens du Hilton, il existait une relation fiduciaire entre eux. Cependant, la situation de conflit d’intérêts dans laquelle se trouvait le VAC du fait qu’il administrait le Hilton ainsi que le Marriott avait déjà été signalée à S.

 Les obligations de communication auxquelles le VAC était tenu en sa qualité de fiduciaire n’étaient pas les mêmes que celles qui lui incombaient aux termes de la *Real Estate Act*. Le VAC avait l’obligation fiduciaire de communiquer tout fait ou renseignement important comme, par exemple, l’existence d’un risque sérieux que ses propres intérêts ou ses devoirs envers un tiers nuisent de façon importante à sa relation fiduciaire avec les propriétaires du Hilton. L’obligation légale à laquelle le VAC était tenu consistait simplement à communiquer aux investisseurs certains renseignements bien précis tout en évitant de faire une déclaration erronée sur un point important. Il faut également se demander si, au cours de la relation fiduciaire, la situation a changé à un point tel que le VAC devait leur communiquer des renseignements supplémentaires et obtenir de nouveau leur consentement.

 S n’a présenté aucune preuve établissant que les ententes financières, qui différaient les unes des autres, constituaient des faits ou des renseignements importants autres que ceux qui avaient déjà été déclarés par le VAC. S n’a produit aucune preuve démontrant l’importance de l’entente de non‑concurrence mise en œuvre par le VAC afin d’empêcher que le Hilton et le Marriott se fassent concurrence en offrant des chambres à rabais. La preuve dont le tribunal de première instance a été saisi ne permettait pas de conclure à la responsabilité du VAC pour avoir manqué à son obligation fiduciaire, soit parce qu’il avait omis de communiquer les différences dans les ententes financières, soit en raison du fait qu’il avait mis en œuvre la politique de non‑concurrence.

**Jurisprudence**

 **Arrêts analysés :** *Kerr c. Danier Leather Inc.*, 2007 CSC 44, [2007] 3 R.C.S. 331; *TSC Industries, Inc. c. Northway, Inc.*, 426 U.S. 438 (1976), inf. 512 F.2d 324 (1975); *Queen c. Cognos Inc.*, [1993] 1 R.C.S. 87; **arrêts mentionnés :** *Sparling* *c. Royal Trustco Ltd.* (1984), 6 D.L.R. (4th) 682, conf. par [1986] 2 R.C.S. 537; *Harris c. Universal Explorations Ltd.* (1982), 17 B.L.R. 135; *Inmet Mining Corp. c. Homestake Canada Inc.*, 2003 BCCA 610, 189 B.C.A.C. 251; *Gerstle c. Gamble‑Skogmo, Inc.*, 478 F.2d 1281 (1973); *Mills c. Electric Auto‑Lite Co.*, 396 U.S. 375 (1970); *Basic Inc. c. Levinson*, 485 U.S. 224 (1988); *Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp.*(1998), 42 O.R. (3d) 177; *Van de Perre c. Edwards*, 2001 CSC 60, [2001] 2 R.C.S. 1014; *Housen c. Nikolaisen*, 2002 CSC 33, [2002] 2 R.C.S. 235; *Hollis c. Dow Corning Corp.*, [1995] 4 R.C.S. 634; *Église luthérienne évangélique St. Peter c. Ottawa*, [1982] 2 R.C.S. 616; *R. c. Loxdale* (1758), 1 Burr. 445, 97 E.R. 394; *Nova, an Alberta Corp. c. Amoco Canada Petroleum Co.*, [1981] 2 R.C.S. 437; *Frame c. Smith*, [1987] 2 R.C.S. 99; *Galambos c. Perez*, 2009 CSC 48, [2009] 3 R.C.S. 247; *McGuire c. Graham* (1908), 11 O.W.R. 999; *R. c. Neil*, 2002 CSC 70, [2002] 3 R.C.S. 631.

**Lois et règlements cités**

*Class Proceedings Act*, R.S.B.C. 1996, ch. 50, art. 37.

*Real Estate Act*, R.S.B.C. 1996, ch. 397 [abr. 2004, ch. 42, art. 146], art. 66, 75.

*Real Estate Development Marketing Act*, S.B.C. 2004, ch. 41, art. 22(3), (5).

*Securities Act*, R.S.B.C. 1996, ch. 418, art. 45(2)(*5*), 74(2)(*4*), 131.

**Doctrine citée**

Autorités canadiennes en valeurs mobilières. *Instruction générale 51‑201 Lignes directrices en matière de communication* *de l’information*, 12 juillet 2002.

Colombie‑Britannique. Securities Commission. Notice and Interpretation Note No. 96/36. « Real Estate Securities », October 10, 1996 (online : www.bcsc.bc.ca/print.asp?id=3727).

États‑Unis. Securities and Exchange Commission. SEC Staff Accounting Bulletin : No. 99 —« Materiality », August 12, 1999(online : www.sec.gov/interps/account/sab99.htm).

Ng, Michael. *Fiduciary Duties : Obligations of Loyalty and Faithfulness.*Aurora, Ont. : Canada Law Book, 2003 (loose‑leaf updated May 2007).

Reynolds, F. M. B. *Bowstead and Reynolds on Agency*, 17th ed. London : Sweet & Maxwell, 2001.

*Waters’ Law of Trusts in Canada*,3rd ed. by Donovan W. M. Waters, Mark R. Gillen and Lionel D. Smith. Toronto : Thomson Carswell, 2005.

 POURVOI contre un arrêt de la Cour d’appel de la Colombie‑Britannique (les juges Ryan, Chiasson et D. Smith), 2009 BCCA 224, 57 B.L.R. (4th) 1, 93 B.C.L.R. (4th) 256, 271 B.C.A.C. 116, 458 W.A.C. 116, [2009] B.C.J. No. 1007 (QL), 2009 CarswellBC 1337, qui a infirmé une décision de la juge Wedge, 2007 BCSC 1262, 38 B.L.R. (4th) 171, [2007] B.C.J. No. 1845 (QL), 2007 CarswellBC 1948, avec motifs supplémentaires, 2008 BCSC 245 (CanLII). Pourvoi rejeté.

 Stephen R. Schachter, c.r., et Geoffrey B. Gomery, pour l’appelante.

 Peter A. Gall, c.r., Donald R. Munroe, c.r., M. Ali Lakhani et Edward Iacobucci, pour les intimés.

 Version française du jugement de la Cour rendu par

 Le juge Rothstein —

|  |
| --- |
|  **TABLE DES MATIÈRES** |
|  Paragraphe |
| [I. Introduction 17](#_Toc308445301)[II. Faits 9](#_Toc308445302)[A. *Hilton et Marriott* 9](#_Toc308445303)[B. *Contexte procédural* 17](#_Toc308445304)[III. Décisions des instances inférieures 19](#_Toc308445305)[A. *Cour suprême de la Colombie‑Britannique, 2007 BCSC 1262, 38 B.L.R. (4th) 171* 19](#_Toc308445306)[B. *Cour d’appel de la Colombie‑Britannique, 2009 BCCA 224, 57 B.L.R. (4th) 1* 23](#_Toc308445307)[IV. Questions en litige 26](#_Toc308445308)[V. Analyse 27](#_Toc308445309)[A. *Déclarations inexactes au sens de la Loi* 30](#_Toc308445310)[(1) Obligations en matière de communication 27](#_Toc308445311)[(2) Responsabilité légale 37](#_Toc308445312)[(3) Norme de l’importance 40](#_Toc308445313)[(4) Critère pour évaluer l’importance 44](#_Toc308445314)[(5) Analyse de l’évaluation de l’importance en première instance 62](#_Toc308445315)[a) *Environnement économique* 74](#_Toc308445316)[b) *Avantages financiers profitant aux propriétaires du Hilton* 75](#_Toc308445317)[c) *Communication de renseignements : propriétaire unique et/ou administration commune et facteurs de risque* 76](#_Toc308445318)[d) *Impossibilité de favoriser le Marriott et absence d’intérêt à le faire* 78](#_Toc308445319)[e) *Preuve relative au comportement de l’investisseur pleinement informé* 81](#_Toc308445320)[f) *Preuve relative aux réunions du comité des investisseurs* 82](#_Toc308445321)[(6) Fardeau de preuve qui incombe à Sharbern 86](#_Toc308445322)[(7) Conclusions sur l’importance 91](#_Toc308445323)[B. *Moyen de défense prévu par la Loi* 92](#_Toc308445324)[(1) Critère juridique 92](#_Toc308445325)[(2) Pratique au sein de l’industrie 97](#_Toc308445326)[(3) Paucité des moyens pour favoriser le Marriott et faible intérêt à le faire 102](#_Toc308445327)[(4) Absence de preuve écartant le moyen de défense 109](#_Toc308445328)[C. *Présomption légale* 112](#_Toc308445329)[D. *Déclaration inexacte faite par négligence en common law* 120](#_Toc308445330)[E. *Manquement à l’obligation fiduciaire* 131](#_Toc308445331)[(1) Analyse des obligations fiduciaires par les juridictions inférieures 132](#_Toc308445332)[(2) Existence d’une relation fiduciaire 138](#_Toc308445333)[(3) Allégations de déclarations inexactes et d’existence d’une obligation fiduciaire : distinctions 144](#_Toc308445334)[(4) Communication des différences de rémunération 147](#_Toc308445335)[(5) Entente de non‑concurrence 107](#_Toc308445336)[VI. Résumé et conclusions 111](#_Toc308445337) |

I. Introduction

1. La règle *caveat emptor* ne s’applique pas aux valeurs mobilières offertes au public. Les lois relatives aux valeurs mobilières imposent à l’émetteur une obligation de communication dont les modalités peuvent varier selon la loi ou le ressort en cause, mais elles ont toutes un point en commun : il incombe à l’émetteur de communiquer à l’éventuel investisseur tout renseignement susceptible d’influer sur sa décision. Cela dit, l’émetteur n’est pas pour autant assujetti à une obligation indéterminée le rendant responsable des pertes de l’investisseur mécontent qui invoquerait un fait dénué d’importance qui ne lui aurait pas été communiqué. Plutôt que d’être tenu à une obligation de communication illimitée, l’émetteur s’est vu imposer une obligation qui établit l’équilibre entre, d’une part, une communication surabondante et, d’autre part, une communication insuffisante de renseignements.
2. Le présent pourvoi découle d’un recours collectif intenté par l’appelante, Sharbern Holding Inc. (« Sharbern »), pour le compte d’un groupe d’investisseurs (les « propriétaires du Hilton ») ayant acheté du promoteur intimé, Vancouver Airport Centre Ltd. (« VAC »), des unités dans un hôtel. Sharbern soutient que le VAC a engagé sa responsabilité en omettant de fournir aux propriétaires du Hilton les détails des différences entre les ententes financières qu’il avait conclues avec eux et celles qu’il avait offertes aux acquéreurs d’unités dans l’hôtel Marriott (les « propriétaires du Marriott »), établissement voisin situé sur le même terrain et dont le VAC était aussi le promoteur. Sharbern allègue que ces différences ont engendré un conflit d’intérêts, dont l’existence n’a pas été révélée, du fait qu’elles incitaient le VAC à favoriser le Marriott au détriment du Hilton, s’agissant de l’exploitation et de l’administration des deux hôtels.
3. Le pourvoi soulève deux questions principales. D’abord, la responsabilité du VAC est‑elle engagée au motif que la notice d’offre et le document d’information (le « document du Hilton ») utilisés par ce dernier pour vendre les unités du Hilton contenaient des déclarations inexactes? Ensuite, le VAC a‑t‑il manqué à son obligation fiduciaire en administrant le Hilton aux termes d’une entente conclue avec les propriétaires du Hilton, dont Sharbern (l’« entente sur l’administration des biens du Hilton »)? Pour les motifs ci‑après, je conclus que les deux moyens d’appel avancés par Sharbern ne sont pas fondés, et je suis donc d’avis de rejeter le pourvoi.
4. Pour ce qui est de la première question, j’estime que la juge de première instancea commis une erreur de droit en concluant que la responsabilité du VAC était engagée selon la *Real Estate Act*, R.S.B.C. 1996, ch. 397 (la « Loi »), ou les règles de common law en matière de déclarations inexactes faites par négligence.
5. Selon l’art. 75 de la Loi, la responsabilité du VAC n’est engagée que s’il est établi qu’il a fait à Sharbern une déclaration erronée sur un point important et que s’il ne peut invoquer le moyen de défense qui y est prévu. Avec égards, je suis d’avis que la juge de première instance a commis des erreurs de droit en ce qui concerne l’importance des déclarations erronées qu’aurait faites le VAC : elle a conclu à tort que tout conflit d’intérêts était en soi important, fait passer de la partie demanderesse à la défenderesse la charge d’établir l’importance des déclarations en cause, et omis de soupeser l’ensemble des éléments de la preuve se rapportant à cette question. En outre, elle a commis une erreur en omettant de tenir compte du moyen de défense légal qui s’offrait au VAC.
6. Notre Cour a déjà traité de la question de l’importance ainsi que des obligations de communication en droit des valeurs mobilières, mais c’est la première fois qu’elle est appelée à examiner le critère de la common law en matière d’importance. Il ne s’agit pas d’un nouveau critère en droit canadien, mais le présent pourvoi nous fournit l’occasion d’en clarifier certains aspects importants.
7. La juge de première instance a commis une erreur en appliquant les règles de common law en matière de déclarations inexactes faites par négligence, car elle ne s’est pas demandé si le VAC avait manqué à la norme de diligence. Faute de preuve permettant de conclure que le VAC a effectivement manqué à la norme de diligence, son application des règles de common law ne saurait être retenue.
8. Pour ce qui est de la deuxième question, il est vrai qu’à titre d’administrateur du Hilton, le VAC avait une obligation fiduciaire envers Sharbern, mais celle‑ci ne s’est pas acquittée de la charge qui lui incombait d’établir qu’il avait manqué à cette obligation. Le fiduciaire est tenu de communiquer tout fait ou renseignement et de signaler l’existence de tout conflit d’intérêts importants. La situation de conflit d’intérêts dans laquelle se trouvait le VAC du fait qu’il administrait le Hilton ainsi que le Marriott avait déjà été signalée à Sharbern. Or, la juge de première instance a encore là omis de soupeser l’ensemble de la preuve pertinente dont elle disposait relativement à l’importance, et Sharbern n’a présenté aucune preuve établissant que les ententes financières, qui différaient les unes des autres, constituaient des faits ou des renseignements importants autres que ceux qui avaient déjà été déclarés par le VAC.

II. Faits

A. *Hilton et Marriott*

1. Le VAC appartient à la société Larco Investments Ltd. (« Larco Investments »), qui fait des affaires dans le secteur immobilier et s’intéresse au développement hôtelier. Vers le milieu des années 1990, le marché hôtelier de Richmond a connu un essor fulgurant. Larco Investments, qui possédait déjà le Best Western Richmond Inn dans ce marché, a décidé de développer et d’exploiter deux autres hôtels sur le même terrain, et c’est à cette fin qu’elle a constitué le VAC. L’hôtel Marriott, une copropriété hôtelière lancée sur le marché par le biais d’une notice d’offre et d’un document d’information publié le 11 septembre 1996, a ouvert ses portes en juin 1998. Une deuxième copropriété hôtelière, identique à la première, a été construite puis lancée sur le marché par le biais du document du Hilton, publié le 3 février 1998. Elle a ouvert ses portes sous la bannière Hilton en juin 1999. Il s’agissait de deux hôtels essentiellement identiques qui étaient reliés par un hall‑promenade abritant des boutiques et offrant certains services.
2. Les acquéreurs d’unités dans l’un et l’autre hôtel ont conclu avec le VAC des ententes distinctes en vue de l’administration de chaque hôtel qui lui confiaient celle‑ci en exclusivité pour une période de 20 ans; ces ententes étaient assorties d’une option de renouvellement. En contrepartie, le VAC s’engageait notamment à déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour louer les unités, maximiser la part proportionnelle des fonds à remettre à chaque propriétaire, et fidèlement s’acquitter de ses obligations et contrôler et diriger les activités de l’hôtel.
3. Les deux copropriétés hôtelières ont été lancées sur le marché et mises en valeur à des époques différentes, ce qui a été à l’origine des différences dans les ententes financières conclues avec les acheteurs d’unités de l’un et l’autre hôtel. Comme on ignorait à l’époque si une copropriété hôtelière en milieu urbain intéresserait d’éventuels acquéreurs du seul point de vue des rentrées de fonds, le VAC a offert aux acheteurs d’unités du Marriott une garantie au titre des revenus bruts d’exploitation. Ainsi, pour les cinq premières années d’exploitation de l’hôtel, le VAC garantissait pour chaque unité un rendement brut équivalent à 12 p. 100 de son prix d’achat, de sorte que la part proportionnelle des fonds à remettre annuellement à chaque propriétaire représentait un rendement net prévu de 8,29 p. 100, déduction faite des dépenses d’exploitation projetées et des autres frais.
4. Selon l’entente conclue entre les propriétaires du Marriott et le VAC en vue de l’administration de cet hôtel, des frais d’administration mensuels équivalant à 5 p. 100 des revenus de location bruts ainsi qu’une prime de performance équivalant à 25 p. 100 du montant par lequel le rendement annuel net du capital investi des propriétaires dépassait 8 p. 100 étaient payés au VAC.
5. Le VAC a témoigné qu’il avait d’abord eu l’intention de promettre un taux de rendement garanti aux investisseurs dans le Hilton, mais l’avocat de Larco Investments spécialiste des valeurs mobilières l’a informé que certaines modifications apportées à la réglementation en matière de valeurs mobilières l’empêchaient de faire mention d’une garantie dans le document du Hilton. Le VAC a donc décidé de mettre le Hilton sur le marché en se fondant plutôt sur des projections. Pour bonifier le rendement dont bénéficieraient les éventuels acquéreurs des unités du Hilton, le VAC a augmenté la part des revenus qu’ils recevraient en y ajoutant ceux provenant de la vente d’aliments et de boissons (que se réservait le VAC dans le cas du Marriott), en réduisant à 3 p. 100 les frais d’administration à lui payer aux termes de l’entente sur l’administration des biens du Hilton et en omettant du calcul les dépenses liées à la location du hall de réception de l’hôtel.
6. Le rendement brut garanti offert aux propriétaires du Marriott, et les revenus de location bruts de 5 p. 100 ainsi que la prime de performance qui constituaient les honoraires du VAC pour l’administration de cet hôtel, par opposition aux frais d’administration de 3 p. 100 payés au VAC pour l’administration du Hilton (collectivement appelés les « différences de rémunération »), sont les éléments des ententes financières conclues avec les acquéreurs des unités de l’un et l’autre hôtel qui diffèrent et sont au cœur même de la thèse que Sharbern a fait valoir en appel.
7. Le document du Hilton mentionnait certes que le VAC était propriétaire du Best Western Richmond Inn et promoteur de l’hôtel voisin, le Marriott, mais il ne faisait pas état des différences de rémunération.
8. La mise sur le marché des unités du Hilton n’a pas connu le même succès que celle des unités du Marriott, qui se sont vendues en quelques heures seulement. À un certain moment, le VAC a même décidé de conserver les 24 dernières unités du Hilton plutôt que de continuer à engager d’importants frais de marketing. En bout de ligne, ni l’un ni l’autre hôtel n’a atteint le rendement prévu. En 2001, le marché hôtelier de Richmond était devenu l’un des plus faibles au Canada. Par surcroît, le marché hôtelier a été davantage affaibli par les événements du 11 septembre 2001. Le Marriott n’a jamais atteint un taux de rendement brut équivalant à 12 p. 100 du capital investi lors de l’une ou l’autre des cinq années visées par la garantie, ce qui, aux termes de celle‑ci, imposait au VAC une dette de plus de 13 millions de dollars, que Larco Investments a finalement épongée. Loin de bénéficier du rendement prévu de 16,6 p. 100, les propriétaires du Hilton ont, quant à eux, plutôt subi des pertes, le Hilton n’atteignant pas un aussi bon rendement que le Marriott.

B. *Contexte procédural*

1. Le 16 juin 2003, Sharbern a intenté une action contre le VAC, HVS International — Canada (« HVS ») et Larco Hospitality Management Inc. (anciennement appelée HMS Hospitality Management Services Ltd. (« HMS »)). HVS était la société qui avait fait les projections financières figurant dans le document du Hilton. HMS, quant à elle, était une société affiliée au VAC qui s’occupait de la gestion quotidienne du Hilton, du Marriott et du Best Western Richmond Inn.
2. L’action de Sharbern a été autorisée, en application de la *Class Proceedings Act*, R.S.B.C. 1996, ch. 50, en tant que recours collectif intenté pour le compte d’environ 200 propriétaires d’unités (*Sharbern Holding Inc. c. Vancouver Airport Centre Ltd.*, 2005 BCSC 232 (CanLII), conf. par 2006 BCCA 96, 223 B.C.A.C. 80). En tout, 24 questions communes en matière de responsabilité ont été certifiées. La juge de première instance a résumé celles de ces questions qui, selon elle, étaient [traduction] «  au cœur du litige » (2007 BCSC 1262, 38 B.L.R. (4th) 171, par. 10 et annexe A), et que je formulerais ainsi :
3. Les projections financières de HVS constituaient‑elles des déclarations inexactes faites par négligence, et les prévisions du VAC quant au rendement du capital investi qui figuraient dans le document du Hilton constituaient‑elles des déclarations inexactes frauduleuses ou faites par négligence?
4. Les déclarations du VAC sur la question des conflits d’intérêts et la nature des ententes financières conclues à l’égard des hôtels Hilton et Marriott constituaient‑elles des déclarations inexactes frauduleuses ou faites par négligence?
5. Les membres du groupe de propriétaires d’unités du Hilton sont‑ils, en application du par. 75(2) de la Loi, réputés s’être fiés aux déclarations inexactes qui leur auraient été faites, et quel est l’effet de l’abrogation de cette loi?
6. Le VAC et HMS avaient‑ils des obligations fiduciales, des obligations fiduciaires, ou les deux, envers les membres du groupe de propriétaires d’unités du Hilton et, dans l’affirmative, ont‑ils manqué à ces obligations?

III. Décisions des instances inférieures

A. *Cour suprême de la Colombie‑Britannique, 2007 BCSC 1262, 38 B.L.R. (4th) 171*

1. La juge de première instance, madame la juge Wedge, a tiré un certain nombre de conclusions qui ne sont pas contestées dans le présent pourvoi. Elle a statué que ni la responsabilité du VAC ni celle de HVS n’étaient engagées pour déclarations inexactes faites par négligence au sujet des prévisions financières. Elle a aussi fait remarquer que Sharbern avait retiré son allégation que le VAC avait commis une fraude concernant les prévisions de rendement du capital investi. Elle a conclu que HMS n’avait pas d’obligation fiduciaire envers Sharbern. Enfin, elle a souligné, dans des motifs supplémentaires, que la responsabilité du VAC n’était pas engagée pour déclarations inexactes frauduleuses quant à l’existence d’un conflit d’intérêts, Sharbern n’ayant pas [traduction] « établi que le VAC ne croyait pas véritablement à l’exactitude de ses déclarations et qu’il avait eu l’intention de tromper les investisseurs ou s’était montré insouciant à cet égard » (2008 BCSC 245 (CanLII), par. 12).
2. Voici les conclusions de la juge Wedge qui sont en cause dans le présent pourvoi. D’abord, elle a statué que l’omission du VAC de faire état des différences de rémunération était à tout le moins susceptible d’engendrer un conflit d’intérêts, notamment parce que les hôtels pouvaient faire l’objet d’une administration commune. Ensuite, elle a conclu que le VAC avait fait preuve de négligence en faisant des déclarations inexactes quant à l’absence de tout conflit d’intérêts — ou de toute possibilité d’un tel conflit — et au contenu des ententes conclues avec les propriétaires du Marriott. Selon elle, il s’agissait de déclarations inexactes sur des points importants. Dans ses motifs, la juge Wedge ne dit pas clairement si elle estime que la responsabilité du VAC est engagée selon les règles de la common law ou celles de la Loi, mais je tiens pour acquis qu’elle s’est fondée sur les unes et les autres.
3. La juge Wedge a conclu que sous le régime de la Loi les investisseurs étaient réputés s’être fiés aux déclarations inexactes du VAC portant sur des points importants, ajoutant que, indépendamment de ce que ceux‑ci savaient, cette présomption ne pouvait être réfutée.
4. Elle a aussi conclu qu’à titre d’administrateur, le VAC avait une obligation fiduciaire envers les propriétaires du Hilton, que ses intérêts relativement à l’un et l’autre hôtel étaient en conflit, et qu’il avait manqué à son obligation fiduciaire en omettant de signaler l’existence de ce conflit. Enfin, elle a conclu que le VAC avait également manqué à son obligation fiduciaire à titre d’administrateur en instaurant une pratique de non‑concurrence entre le Marriott et le Hilton qui les empêchait de se disputer une certaine clientèle et de faire concurrence au Richmond Inn.

B. *Cour d’appel de la Colombie‑Britannique, 2009 BCCA 224, 57 B.L.R. (4th) 1*

1. Le VAC a interjeté appel de la décision de première instance et Sharbern a formé un appel incident à l’égard de certains aspects de celle‑ci. La Cour d’appel de la Colombie‑Britannique a donné raison au VAC, annulant les conclusions de la juge Wedge sur l’inexactitude de ses déclarations, la présomption que les investisseurs s’étaient fiés à des déclarations inexactes, et le fait qu’il aurait manqué à son obligation fiduciaire. L’appel incident de Sharbern a été rejeté.
2. Sur la question des déclarations inexactes, le juge Chiasson a conclu que les modalités des ententes financières relatives à l’un et l’autre hôtel étaient sans importance. Il a souligné qu’au procès [traduction] « [l]e VAC a produit une preuve factuelle et une preuve d’expert abondantes sur la pratique au sein de l’industrie dans les cas où une seule entité administre plusieurs hôtels » et qu’« [a]ucune preuve contraire n’a été présentée et aucun élément de preuve objectif ne permettait de conclure que l’investisseur raisonnable se serait soucié des modalités des ententes financières » (par. 76). Il a en outre conclu que

 [traduction] [c]ompte tenu des renseignements que [le VAC] avait communiqués, de la pratique au sein de l’industrie, et de la croyance subjective des [dirigeants et employés de ce dernier], la déclaration du VAC qu’il n’y avait pas, à sa connaissance, de situation de conflit d’intérêts dont on pourrait raisonnablement s’attendre qu’elle ait une incidence importante sur les décisions des éventuels investisseurs de l’hôtel Hilton ne pouvait être qualifiée d’inexacte. [par. 84]

Il a donc statué que la juge de première instance s’était trompée en concluant que le VAC avait fait des déclarations inexactes importantes sur son conflit d’intérêts et sur ses ententes avec les propriétaires du Marriott.

1. Le juge Chiasson a par ailleurs conclu que le VAC n’avait pas manqué à son obligation fiduciaire. Il a fait remarquer que la question de savoir si le VAC était [traduction] « tenu de communiquer aux propriétaires d’unités du Hilton les modalités des ententes financières conclues avec ceux d’unités du Marriott [. . .] dépend de savoir si ces renseignements étaient importants ou non » (par. 98). Il a ensuite conclu que « dans les circonstances de l’espèce, les renseignements n’étaient pas objectivement importants » (par. 99). Selon lui, « le fait que les investisseurs aient consenti à ce que le VAC administre des hôtels se faisant concurrence suffit à répondre à tout argument voulant que l’application d’une politique de non‑concurrence en matière de fixation des prix était en soi un manquement à l’obligation fiduciaire » (par. 104). Encore là, la question a été ramenée à savoir si le VAC était tenu de communiquer les modalités des ententes financières conclues avec le Marriott. Le juge Chiasson a conclu par la négative.

IV. Questions en litige

1. Le pourvoi soulève cinq questions, que j’examinerai à tour de rôle :

1. La juge de première instance a‑t‑elle commis une erreur en concluant à la responsabilité du VAC en application de l’art. 75 de la Loi au motif qu’il avait fait des déclarations erronées sur des points importants?

2. A‑t‑elle commis une erreur en omettant de prendre en compte le moyen de défense dont dispose le promoteur aux termes du sous‑al. 75(2)b)(viii) de la Loi, et de se demander si le VAC pouvait s’en prévaloir?

3. A‑t‑elle commis une erreur en concluant que la présomption prévue à l’al. 75(2)a) de la Loi selon laquelle les investisseurs sont réputés s’être fiés à ce qui leur a été présenté (la « présomption légale ») est irréfutable?

4. A‑t‑elle commis une erreur en concluant que le VAC était responsable en common law pour avoir fait par négligence des déclarations inexactes?

5. A‑t‑elle commis une erreur en concluant que le VAC avait manqué à son obligation fiduciaire?

V. Analyse

A. *Déclarations inexactes au sens de la Loi*

 (1) Obligations en matière de communication

1. Je résumerai d’abord les exigences de la Loi en matière de communication qui s’appliquaient en l’espèce.
2. Les unités du Hilton constituaient à la fois un intérêt sur biens réels et un intérêt dans un pool locatif assujettis à la *Securities Act*, R.S.B.C. 1996, ch. 418, et à la Loi, deux lois qui prévoyaient les obligations du VAC en matière de communication. Conformément à ces obligations, le VAC a fait la promotion des unités par le biais d’un document qui était à la fois une [traduction] « notice d’offre » au sens de la *Securities Act* et un [traduction] « document d’information » au sens de la Loi.
3. S’agissant des obligations de communication fixées par la *Securities Act*, les unités ont été mises sur le marché en conformité avec les dispenses prévues à ses al. 45(2)(*5*) et 74(2)(*4*). Or, suivant l’al. 45(2)(*5*), le VAC n’était pas tenu de s’inscrire auprès de la British Columbia Securities Commission (la « commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique ») pour les vendre. Par ailleurs, suivant l’al. 74(2)(*4*), le VAC n’avait pas à fournir de prospectus. Les deux dispenses s’appliquaient à toute opération — notamment une opération de la nature de celles qui nous intéressent ici — par laquelle une personne faisait pour son propre compte l’acquisition d’un titre moyennant un coût d’acquisition global au moins égal à un certain montant prescrit, en l’occurrence 97 000 $.
4. Le coût d’acquisition minimal et l’obligation faite à l’acheteur d’agir pour son propre compte tiennent lieu des connaissances suffisantes qu’il est censé posséder pour justifier une obligation de communication mieux définie que celle qui s’applique à l’égard des prospectus. Les unités en cause étant visées par les dispenses prévues à cette loi, le VAC était seulement tenu de présenter une notice d’offre (voir l’avis et bulletin d’interprétation no 96/36 de la commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, « Real Estate Securities » (en ligne)) dans laquelle il ne devait fournir que les renseignements visés par la formule 43B de ce même organisme.
5. S’agissant des obligations de communication prévues par la Loi, le par. 66(1) de celle‑ci prévoyait que le Superintendent of Real Estate (le « surintendant du courtage immobilier ») pouvait autoriser le VAC à soumettre un document d’information plutôt qu’un prospectus, et c’est ce qu’il semble avoir fait. Les obligations de communication que le VAC devait remplir dans son document se limitaient à celles que le surintendant du courtage immobilier avait fixées (en vertu des al. 66(3)a) et c) de la Loi).
6. Il semble que le surintendant du courtage immobilier et la commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique aient permis aux promoteurs de réunir en un seul document la notice d’offre et le document d’information, plutôt que de soumettre ceux‑ci séparément. Le document du Hilton constituait un tel document, et, comme je viens de l’expliquer, le VAC n’était tenu d’y communiquer que certains renseignements bien précis. De ces renseignements, seuls ceux visés par les éléments 9 et 13 de la formule 43B sont pertinents en l’espèce.
7. L’élément 9 de la formule 43B exigeait que le document contienne une déclaration soulignant le caractère spéculatif d’un placement immobilier et les risques inhérents à un tel placement, et qu’il fasse état des facteurs particuliers qui [traduction] « rend[aient] le placement [en question] risqué ou spéculatif » :

 [traduction]

 **ÉLÉMENT 9 Facteurs de risque**

 (1) Déclarer ce qui suit :

 **L’investissement immobilier est, de par sa nature, spéculatif. Si l’acheteur acquiert l’immeuble à titre d’investissement, il doit être conscient que cet investissement, en plus des risques habituels liés à l’achat d’un immeuble, comporte des risques inhérents à la nature des titres de placement immobilier.**

 (2) Mentionner les facteurs de risque qui rendent le placement risqué ou spéculatif.

 ***Mise en garde* *:*** Les facteurs de risque peuvent comprendre, sans toutefois s’y limiter, des éléments comme les risques généralement liés aux investissements immobiliers, le fait que l’on dépend des efforts, de la capacité et de l’expérience du promoteur ou de l’administrateur, l’inexpérience de l’administrateur, l’absence de compétence dans le domaine financier, le fait que l’on dépend de la santé financière de la personne qui offre la garantie ou l’engagement financier, les risques liés aux flux de trésorerie et aux liquidités, ceux liés au financement, la possibilité de devoir verser des contributions en sus de l’investissement initial, les droits limités d’un détenteur de parts quant à l’administration et au contrôle de la société ou de l’entreprise de condominium, l’incapacité de changer d’administrateur, les limites imposées en matière de revente des titres de placement immobilier, les conflits d’intérêts touchant le promoteur ou l’administrateur, et, si le placement prévoit que les détenteurs de parts peuvent participer financièrement à l’entreprise — hôtel, motel, centre de villégiature, hôtel de résidence ou autre entreprise commerciale —, les risques généralement liés à l’entreprise, l’absence d’antécédents d’exploitation de celle‑ci et la concurrence.

 (3) Si les titres de placement immobilier visent un pool locatif, déclarer ce qui suit :

 **Le succès ou l’échec du pool locatif dépendra en partie de la compétence de son administrateur.**

 (4) Si le propriétaire doit acquitter une partie des coûts d’exploitation du pool locatif, déclarer ce qui suit :

 **Si le revenu généré par le pool locatif est inférieur aux coûts de son exploitation, l’acheteur doit verser des contributions en sus de son investissement initial et des coûts de financement.**

 (5) Si les titres de placement immobilier comprennent une garantie ou un autre engagement financier, déclarer ce qui suit :

 **La capacité de [la personne qui fournit la garantie] d’exécuter [la garantie ou l’autre engagement financier] dépendra de la santé financière de [la personne]. Voir les états financiers [de la personne] à la page [\*]. Rien ne garantit que [la personne] aura la capacité financière de s’acquitter de ses obligations prévues par [la garantie ou l’autre engagement financier] et, par conséquent, il se peut que votre investissement ne vous rapporte rien du tout.** [Texte entre crochets dans l’original.]

1. L’élément 13 de la formule 43B exigeait que le document présenté par le VAC contienne une déclaration en matière de conflit d’intérêts :

 **ÉLÉMENT 13 Conflits d’intérêts**

 Décrire tout conflit d’intérêts — actuel ou susceptible de survenir — qui touche le promoteur ou l’administrateur [. . .] relativement aux titres de placement immobilier, et dont on pourrait raisonnablement s’attendre qu’il ait une incidence sur la décision de l’éventuel acheteur d’investir ou non des capitaux.

1. Le paragraphe 4.9i) du document du Hilton se rapportait à l’obligation, prévue à l’élément 9 de la formule 43B, d’exposer les facteurs de risque :

 [traduction]

4.9 **Facteurs de risque**

. . .

i) **Responsabilités et obligations du promoteur.** Le promoteur travaille présentement à la construction, sur le bien‑fonds principal, du Marriott de l’aéroport de Vancouver, hôtel de 237 chambres qui offrira tous les services. La construction devrait se terminer vers juin 1998. À cet égard, le promoteur a conclu des conventions d’achat — documents accessoires similaires aux ententes sur la forme et sur le fond —, ainsi que certaines autres conventions, avec les acheteurs des unités que comprend cette copropriété hôtelière. L’ensemble de ces conventions imposent au promoteur des responsabilités et des obligations susceptibles d’avoir une incidence sur sa capacité d’exécuter les obligations prévues dans les ententes.

 (d.a., vol. II, p. 164)

L’article 4.1 du document du Hilton prévoyait que le mot « ententes » désignait [traduction] « les règlements, l’entente sur l’administration des biens du Hilton, le covenant relatif l’utilisation de l’hôtel, l’entente relative au covenant conjoint et la convention d’achat ».

1. L’article 4.11, quant à lui, se rapportait à l’obligation de signaler l’existence de tout conflit d’intérêts qu’imposait l’élément 13 de la formule 43B :

 [traduction]

4.11 **Conflits d’intérêts**

 Le promoteur déclare qu’à sa connaissance il n’existe actuellement aucun conflit d’intérêts — ni aucune possibilité d’un tel conflit — [. . .] dont on pourrait raisonnablement s’attendre qu’il ait une incidence importante sur la décision de l’éventuel acheteur d’investir ou non des capitaux. . .

 (2) Responsabilité légale

1. Sharbern prétend que la responsabilité du VAC est engagée au motif qu’il aurait fait des déclarations inexactes au par. 4.9i) et à l’art. 4.11 du document du Hilton ayant mené à [traduction] « l’omission de faire état d’un conflit d’intérêts important » (m.a., par. 1). Il y a deux causes d’action possibles en l’espèce : l’une repose sur l’art. 75 de la Loi, l’autre, sur le délit de common law de déclaration inexacte faite par négligence. Je traiterai d’abord de la cause d’action fondée sur la Loi.
2. L’article 75 de la Loi prévoit le mécanisme qui permet à l’investisseur de tenir le promoteur responsable des déclarations figurant dans le document d’information. Ainsi, si le document contient une [traduction] « déclaration erronée sur un point important » à l’origine d’une perte subie par l’investisseur, le promoteur sera tenu de compenser cette perte, l’investisseur étant réputé s’être fié aux déclarations contenues dans le document. En revanche, cet article fournit un moyen de défense au promoteur, qui ne sera pas tenu de compenser la perte s’il établit qu’il avait des motifs raisonnables de croire — et qu’il croyait effectivement — que la déclaration en cause était véridique. (Bien que l’art. 75 fasse mention du terme « prospectus », le document d’information est réputé être un prospectus pour les fins de la disposition, selon le par. 66(2) de cette loi.) Les passages pertinents de l’art. 75 de la Loi sont reproduits ci‑dessous :

 [traduction]

 **75** (1) Au présent article, le terme **« prospectus »** vise l’ensemble des déclarations, rapports et rapports sommaires qui doivent l’accompagner aux termes de la présente partie.

 (2) Si le prospectus est accepté par le surintendant en vue de son dépôt conformément à la présente partie,

 a) l’acquéreur d’une partie du terrain loti, des intérêts fonciers en commun ou du temps partagé visés par le prospectus est réputé s’être fié aux déclarations qui y sont faites, qu’il ait reçu le prospectus ou non, et

 b) si le prospectus contient une déclaration erronée sur un point important,

 (i) tout directeur du promoteur au moment de la publication du prospectus,

 (ii) toute personne qui, après avoir autorisé la désignation, est désignée dans le prospectus comme directrice du promoteur,

 (iii) tout promoteur, et

 (iv) toute personne qui a autorisé la publication du prospectus

 est tenu d’indemniser l’acquéreur de la partie du terrain loti, des intérêts fonciers en commun ou du temps partagé de toute perte ou dommage qu’il a subi, sauf s’il est établi

. . .

 (viii) pour chaque déclaration fausse qui n’est pas présentée comme étant fondée sur l’avis d’un expert ou tirée d’une déclaration ou d’un document public officiel, que la personne avait des motifs raisonnables de croire — et qu’elle croyait effectivement — jusqu’au moment de la vente du terrain loti, des intérêts fonciers en commun ou du temps partagé, que la déclaration était véridique . . .

1. Selon l’al. 75(2)b) de la Loi, il incombe à Sharbern, en sa qualité de partie demanderesse, d’établir que le par. 4.9i), l’art. 4.11, ou les deux, contiennent une [traduction] « déclaration erronée sur un point important », vu le principe selon lequel il revient à la partie qui allègue un fait d’en faire la preuve. Rien dans le libellé de l’art. 75 ne donne à penser que le demandeur qui fait valoir une cause d’action en application de la Loi est libéré de ce fardeau. Or, pour établir que le par. 4.9i) contient une telle déclaration, Sharbern doit démontrer que la déclaration du VAC qu’il a conclu avec le Marriott des conventions [traduction] « similaires [. . .] sur la forme et sur le fond » à celles intervenues à l’égard du Hilton est de cette nature. Par ailleurs, pour établir que l’art. 4.11 contient lui aussi une telle déclaration, Sharbern doit démontrer que la déclaration du VAC qu’à sa connaissance il n’existait [traduction] « aucun conflit d’intérêts — ni aucune possibilité d’un tel conflit — [. . .] dont on pourrait raisonnablement s’attendre qu’il ait une incidence importante sur la décision de l’éventuel acheteur d’investir ou non des capitaux » était de cette nature. Si Sharbern parvient à s’acquitter de ce fardeau, le VAC pourra se défendre en établissant qu’il avait des motifs raisonnables de croire — et qu’il croyait effectivement — que ses déclarations étaient exactes.

 (3) Norme de l’importance

1. Dans *Kerr c. Danier Leather Inc.*, 2007 CSC 44, [2007] 3 R.C.S. 331, le juge Binnie a indiqué que la « divulgation [est] la clé d’un régime efficace de réglementation des valeurs mobilières » et que son étendue est une question de politique législative nécessitant que soit « [mis] en équilibre les besoins du milieu des investisseurs et le fardeau incombant aux émetteurs » (par. 5). La norme de l’importance en matière de communication « supplante la mentalité existant en common law selon laquelle “l’acheteur doit prendre garde”, en prescrivant la divulgation des renseignements pertinents », et ce, tout en « reconna[issant] le fardeau » imposé aux émetteurs en cette matière (par. 32).
2. La norme de l’importance est le fruit d’un équilibre législatif et réglementaire entre, d’une part, une communication surabondante et, d’autre part, une communication insuffisante de renseignements. Comme l’a souligné la Cour suprême des États‑Unis dans *TSC Industries, Inc. c. Northway, Inc.*, 426 U.S. 438 (1976), p. 448‑449 :

 [traduction] . . . si la norme de l’importance était trop peu exigeante, non seulement la société et ses dirigeants pourraient‑ils être tenus responsables d’omissions ou de déclarations erronées négligeables, mais leur crainte de se voir imposer d’importantes obligations pourrait également les amener à carrément inonder les actionnaires de renseignements futiles, ce qui ne les aiderait en rien à prendre des décisions éclairées.

1. Sharbern soutient que, s’agissant d’un prospectus assujetti à la Loi, un certain [traduction] « déséquilibre sur les plans des connaissances et de la vulnérabilité » donne à penser que la norme de l’importance en matière de communication doit être élevée (m.a., par. 32). J’en déduis que Sharbern considère qu’il faut, en se livrant à l’exercice de pondération qu’impose l’obligation de communication dans le contexte d’un prospectus, pencher du côté d’une communication accrue. Sharbern ne prétend pas que le VAC agissait à titre de fiducial en sa qualité de promoteur, mais elle soutient néanmoins que ses obligations en matière de communication devraient être les mêmes que celles d’un fiducial.
2. De fait, les éventuels investisseurs sont vulnérables face à la connaissance supérieure des émetteurs de valeurs de ce qu’il convient de communiquer ou non. Voilà pourquoi la loi impose des obligations de communication dans le domaine des valeurs mobilières. Toutefois, la jurisprudence a reconnu qu’il n’était pas dans l’intérêt des investisseurs d’être inondés [traduction] « de renseignements futiles » nuisant à la prise de décision (*TSC Industries*, p. 448). Comme je l’expliquerai, la norme de l’importance commande la communication des renseignements que l’investisseur raisonnable jugerait importants dans sa prise de décision.

 (4) Critère pour évaluer l’importance

1. Le régime de responsabilité prévu à l’art. 75 de la Loi ne précise pas ce que signifie « important » dans le mot « déclaration erronée sur un point important ». Or, les parties ont invité la Cour à adopter l’approche retenue par la Cour suprême des États‑Unis dans *TSC Industries* pour interpréter la notion d’importance dans le contexte de cet article. Appelée à déterminer l’importance d’un fait ayant été omis lors d’une sollicitation de procurations, la Cour suprême des États‑Unis s’est demandé dans cet arrêt s’il existait une probabilité marquée que l’investisseur raisonnable aurait tenu compte de ce fait dans le cadre de son analyse s’il lui avait été communiqué.
2. Voici comment la Cour suprême des États‑Unis définit le critère de l’importance dans *TSC Industries* :

 [traduction] . . . Un fait omis est important s’il existe une probabilité marquée que l’actionnaire raisonnable l’estimerait important au moment de décider de son vote. Ce critère est entièrement compatible avec la description générale de la notion d’importance dans *Mills*, soit une exigence requérant que « la lacune *tend* fortement à influer sur le résultat du vote. » Il n’est pas nécessaire d’établir l’existence d’une probabilité marquée que la communication du fait omis aurait incité l’investisseur raisonnable à voter autrement. Le critère suppose plutôt l’existence d’une probabilité marquée que, dans les circonstances en cause, l’investisseur raisonnable aurait tenu compte de ce fait dans le cadre de son analyse s’il lui avait été communiqué. En d’autres termes, il doit exister 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. [En italique dans l’original; p. 449.]

La Cour suprême des États‑Unis a qualifié l’importance de [traduction] « question mixte de droit et de fait qui comporte l’application d’une norme juridique à une catégorie de faits précise » (p. 450).

1. Le critère établi dans *TSC Industries* n’est pas un concept nouveau en droit canadien des valeurs mobilières. Il a été adoptépar un certain nombre de tribunaux d’appel canadiens dans des affaires telles *Sparling c. Royal Trustco Ltd.* (1984), 6 D.L.R. (4th) 682 (C.A. Ont.), conf. par [1986] 2 R.C.S. 537, *Harris c. Universal Explorations Ltd.* (1982), 17 B.L.R. 135 (C.A. Alb.), et *Inmet Mining Corp. c. Homestake Canada Inc.*, 2003 BCCA 610, 189 B.C.A.C. 251.
2. Or, le document d’information établi sous le régime de la Loi s’apparente à la sollicitation de procurations dont il est question dans *TSC Industries*. L’analogie est permise car les deux documents présentent des caractéristiques similaires. En effet, l’un et l’autre (i) sont préparés unilatéralement par les dirigeants d’une société ou un promoteur, (ii) visent à répondre à des exigences légales ou réglementaires, (iii) servent à fournir des renseignements aux investisseurs (actuels ou éventuels) afin de leur permettre de faire des choix éclairés, et (iv) servent de fondement aux décisions des investisseurs (que ce soit en matière de vote ou d’investissement). Dans un cas comme dans l’autre, les investisseurs s’en servent pour faire des choix éclairés en matière d’investissement en se fondant sur des renseignements qui leur sont fournis par une partie qui détermine unilatéralement ce qu’elle leur communiquera pour satisfaire à ses obligations légales. Il sied donc d’appliquer lecritère de l’arrêt *TSC Industries* pour juger de l’importance des déclarations faites sous le régime de la Loi.
3. Selon la Cour suprême des États‑Unis, il est [traduction] « universellement reconnu » que le critère de l’importance est de nature objective (*TSC Industries*, p. 445). Or, l’application de ce critère suppose un examen de la façon dont l’« investisseur raisonnable » aurait envisagé les renseignements. En bout de ligne, la Cour suprême des États‑Unis a conclu que le critère objectif formulé dans *TSC Industries* est celui qui « s’accorde le mieux avec les orientations » (p. 449) qui sous‑tendent les règles applicables en matière de divulgation de procurations, lesquelles ne visent « pas simplement à veiller par des moyens judiciaires à ce que l’opération, compte tenu de sa teneur réelle, soit équitable et par ailleurs acceptable, mais à veiller à ce que les dirigeants de l’entreprise communiquent aux actionnaires des renseignements qui leur permettront de prendre une décision éclairée » (p. 448).
4. Pour déterminer [traduction] « à quel point un fait doit être significatif » (*TSC Industries*, p. 445) aux yeux de l’investisseur raisonnable pour devenir important, la Cour suprême des États‑Unis a retenu la norme de la « probabilité marquée » que le fait omis « aurait » été jugé important, plutôt que celle — moins exigeante — de la communication obligatoire du fait qui « aurait pu » l’être. En adoptant cette norme, la Cour suprême des États‑Unis a approuvé les propos du juge en chef Friendly de la U.S. Second Circuit Court of Appeals dans *Gerstle c. Gamble‑Skogmo, Inc.*, 478 F.2d 1281 (1973), où il a écrit :

 [traduction] Nous croyons que, dans un contexte comme celui‑ci, la norme du « aurait pu être » [. . .] établit un seuil trop peu élevé; le fait même que la responsabilité puisse être engagée pour négligence milite en faveur de l’adoption d’une norme réaliste quant à l’importance. [. . .] Bien que la différence entre « aurait pu être » et « aurait été » puisse paraître ténue, la première approche fait indûment appel à une simple possibilité, aussi improbable soit‑elle. Vu l’ampleur des dommages‑intérêts qui pourraient être fixés, il convient davantage de retenir une norme reposant sur la probabilité plutôt que la simple possibilité. [p. 1302]

1. La Cour suprême des États‑Unis a ajouté que l’actionnaire n’est pas tenu de prouver que le fait omis aurait amené l’investisseur raisonnable à voter autrement. Il doit plutôt établir l’existence d’une probabilité marquée que l’actionnaire raisonnable aurait tenu compte de ce fait dans son analyse. Cette norme a été jugée compatible avec la façon dont la cour avait défini la notion d’importance dans *Mills c. Electric Auto‑Lite Co.*, 396 U.S. 375 (1970) : la lacune ou l’omission doit [traduction] « *tend*[*re*] fortement à influer sur le résultat du vote » (p. 384 (en italique dans l’original)).
2. Étant donné que l’importance d’un fait se détermine objectivement, du point de vue de l’investisseur raisonnable, il me paraît utile de souligner que le point de vue subjectif de l’émetteur de valeurs n’entre pas en jeu. Comme je l’expliquerai plus loin en traitant de la responsabilité du VAC sous le régime de la Loi, il ne faut tenir compte du point de vue subjectif de ce dernier qu’au stade de l’analyse du moyen de défense prévu au sous‑al. 75(2)b)(viii), et non à celui de l’examen de la question de savoir s’il a fait une déclaration erronée sur un point important. Je tiens à faire cette remarque parce que le VAC a indiqué, à l’art. 4.11 du document du Hilton, qu’à sa connaissance [traduction] « il n’existe actuellement aucun conflit d’intérêts — ni aucune possibilité d’un tel conflit ». La Cour d’appel semble estimer que ces propos introduisent un élément subjectif dans l’analyse de la déclaration du VAC en matière de conflits d’intérêts, au lieu de les considérer comme un élément du moyen de défense prévu par la Loi.
3. Enfin, la Cour suprême des États‑Unis a affirmé que pour déterminer l’importance d’un fait omis, il faut se demander si, du point de vue de l’investisseur raisonnable, le fait en question aurait [traduction] « modifié de façon significative l’“ensemble” des renseignements mis à sa disposition ». Dans certaines situations, la preuve des renseignements mis à la disposition de l’investisseur permet de faire des inférences fondées sur le bon sens qui sont suffisantes pour établir l’importance, alors que dans d’autres, le tribunal, saisi d’éléments de preuve permettant de faire des inférences opposées, peut être appelé à faire une analyse plus complexe pour déterminer ce que l’investisseur raisonnable aurait jugé important. Dans la majorité des cas, l’importance est tributaire du contexte, elle comporte l’application d’une norme juridique à des faits précis, et elle s’apprécie au regard de tous les renseignements dont disposait l’investisseur. Il ressort de la jurisprudence et la doctrine canadiennes et américaines que l’évaluation de l’importance appelle un [traduction] « examen des faits propres à l’espèce » (*Basic Inc. c. Levinson*, 485 U.S. 224 (1988), p. 240) : elle doit « se faire au cas par cas » (p. 250) à la lumière de l’ensemble des circonstances pertinentes.
4. Dans SEC Staff Accounting Bulletin : No. 99 — « Materiality » (12 août 1999 (en ligne)), la Securities and Exchange Commission des États-Unis (« SEC ») mentionne que l’évaluation de l’importance doit tenir compte des facteurs quantitatifs ainsi que des facteurs qualitatifs, ce qui nécessite [traduction] « une analyse exhaustive de l’ensemble des facteurs pertinents » (p. 2‑3). La SEC note également que « l’évaluation de l’importance nécessite un examen des faits qui tienne compte de “l’ensemble des circonstances,” comme on le dit en langage comptable, ou, pour reprendre les termes de la Cour suprême [des États‑Unis], de l’“ensemble” des renseignements » (p. 3). Pour leur part, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières recommandent elles aussi, dans le document intitulé *Instruction générale 51‑201 Lignes directrices en matière de communication* *de l’information* (12 juillet 2002), l’adoption d’une approche contextuelle axée sur les faits.
5. Bien que l’importance soit une question mixte de droit et de fait, Sharbern affirme que [traduction] « la partie demanderesse n’est pas tenue de présenter une preuve d’expert ou une preuve établissant la pratique au sein de l’industrie sur ce qui peut influer sur la décision d’un investisseur raisonnable, car la question de l’importance des conflits d’intérêts dans un prospectus en est une d’interprétation qui relève exclusivement des tribunaux » (m.a., par. 40). Elle cite à l’appui le juge Binnie, qui affirmait dans *Kerr* que « la divulgation est une question d’obligation légale » (par. 54). Cette affirmation, le juge Binnie l’a faite dans le contexte de son explication suivant laquelle la règle de l’appréciation commerciale « ne doit pas servir à atténuer ou à miner l’obligation de divulgation » (*ibid.*).
6. Les tribunaux appliquent la règle de l’appréciation commerciale lorsqu’ils sont appelés à régler des conflits portant sur des décisions d’affaires prises par des dirigeants d’entreprises (*Kerr*, par. 54). Dans *Kerr*, le juge Binnie a adopté la description que la juge Weiler a faite de cette règle à la p. 192 de *Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp.*(1998), 42 O.R. (3d) 177 (C.A.) :

 [traduction] Le tribunal examine si les administrateurs ont pris une décision raisonnable et non pas la meilleure décision. Dès lors que la décision prise conserve un caractère raisonnable, le tribunal ne devrait pas substituer son avis à celui du conseil, même si les événements ultérieurs peuvent avoir jeté le doute sur la décision du conseil. Dans la mesure où les administrateurs ont choisi l’une des diverses solutions raisonnables qui s’offraient, la retenue est de mise à l’égard de la décision du conseil . . . [Italiques omis . . .] [Texte entre crochets dans l’original; par. 54.]

1. Le juge Binnie a expliqué que l’application de la règle de l’appréciation commerciale aux décisions d’affaires a traditionnellement été justifiée par les raisons suivantes, à savoir le fait que (i) « les juges s’y connaissent moins que les directeurs pour prendre des décisions d’affaires », et que (ii) « [p]our maximiser le rendement des actions, les directeurs doivent être libres de prendre des risques raisonnables sans craindre que les tribunaux remettent par la suite en question les choix qu’ils ont faits sur le plan commercial » (*Kerr*, par. 58). Ces justifications traditionnelles de la règle « ne s’appliquent pas aux décisions en matière de divulgation » (*ibid.*).
2. Comme je l’ai expliqué, la question de l’importance comporte l’application d’une norme juridique à un ensemble de faits donnés. Les juges ne s’y connaissent pas moins que les dirigeants d’entreprises en matière d’application d’une norme juridique à un ensemble de faits donnés; par ailleurs, l’évaluation du risque par ces derniers n’a rien à voir avec l’obligation de communication qui leur incombe. Comme le juge Binnie l’a souligné, « [i]l appartient au législateur et aux tribunaux, et non aux dirigeants d’entreprises, d’établir les exigences juridiques en matière de divulgation » (*Kerr*, par. 55).
3. Rien dans les présents motifs ne s’écarte du droit exposé dans *Kerr*. L’obligation légale qui incombait au VAC en l’espèce consistait à communiquer certains renseignements bien précis tout en évitant de faire des déclarations erronées sur des points importants. Bien que le VAC ait choisi lui‑même les renseignements à inclure dans le document du Hilton, c’était au tribunal qu’il revenait de décider si ce dernier avait rempli ses obligations légales à cet égard. Le tribunal devait donc se demander ce qui, du point de vue de l’investisseur raisonnable, aurait modifié de façon significative l’ensemble des renseignements mis à sa disposition. Il s’agit d’un examen propre aux faits de l’espèce et, sauf dans les cas où des inférences fondées sur le bon sens suffisent, la partie qui allègue l’importance doit présenter des éléments de preuve à l’appui de sa thèse.
4. Pour évaluer l’importance, le tribunal doit d’abord examiner les renseignements qui avaient été communiqués aux investisseurs au moment où ils ont pris leur décision. En l’espèce, ce que j’appellerai les « renseignements communiqués » étaient les renseignements que contenait le document du Hilton. La prochaine étape à franchir pour décider si tout fait ou renseignement omis (les « renseignements omis ») aurait modifié de façon significative l’ensemble des renseignements mis à la disposition des investisseurs consiste à examiner les renseignements omis au regard de ceux qui avaient été communiqués. Il faut donc comparer les renseignements omis (le taux de rendement garanti offert aux propriétaires du Marriott et les frais d’administration de 5 p. 100 ainsi que les mesures incitatives supplémentaires qu’ils devaient payer au VAC) à ceux qui avaient été communiqués pour déterminer l’importance des différences de rémunération. Le tribunal peut, dans le cadre de cette deuxième étape, 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. Par exemple, dans le cas qui nous est soumis, tout élément de preuve au sujet de la conjoncture économique favorable à l’époque où les investisseurs ont pris leur décision aurait été utile pour décider si le taux de rendement garanti offert aux propriétaires du Marriott constituait un facteur important eu égard aux taux d’occupation élevés qui étaient annoncés dans le document du Hilton.
5. Un autre type de preuve pertinente en ce qui concerne l’évaluation de l’importance est celle 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 (la « preuve du comportement »). Par exemple, rien n’empêcherait le demandeur de présenter une preuve établissant que le défendeur avait tiré avantage d’une situation de conflit d’intérêts, et ce, même si cette preuve se rapportait à des événements survenus après que les investisseurs ont pris leur décision. De même, rien n’empêcherait le défendeur de présenter une preuve démontrant que certains investisseurs disposaient de renseignements qui ne figuraient pas dans les documents en cause au moment où ils ont pris leur décision, ou encore que certains de ceux‑ci ont agi d’une certaine façon. Outre une telle preuve du comportement, toute preuve établissant tout fait de notoriété publique ou, selon les circonstances, les connaissances de certains investisseurs en particulier serait aussi admissible. Cependant, l’examen de l’importance doit porter principalement sur les renseignements qui ont été communiqués et ceux qui ne l’ont pas été.
6. En bref, voici les principaux éléments du critère de l’importance :

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.

(5) Analyse de l’évaluation de l’importance en première instance

1. J’examinerai maintenant l’évaluation de l’importance faite par la juge de première instance. J’estime en toute déférence qu’elle a commis trois erreurs de droit intimement liées en évaluant l’importance de la situation de conflit d’intérêts dans laquelle se serait trouvé le VAC en raison des différences de rémunération, et que cela a faussé son examen du document du Hilton pour savoir s’il contenait une déclaration erronée sur un point important. D’abord, elle a jugé que l’existence ou la possibilité d’un conflit d’intérêts était forcément importante, postulant essentiellement que tout conflit d’intérêts était, en soi, important. Ensuite, elle a inversé le fardeau de la preuve, qui exigeait de Sharbern qu’elle établisse l’importance en sa qualité de partie demanderesse, et imposé au VAC le fardeau de prouver le contraire. Enfin, elle a omis de considérer l’ensemble de la preuve dont elle disposait sur l’importance. J’examinerai successivement ces trois erreurs.
2. Bien que la juge de première instance ait consacré une bonne part de son analyse au conflit d’intérêts ou à la possibilité d’un tel conflit, il ne s’agissait pas de l’élément clé du litige. D’ailleurs, le VAC a reconnu l’existence de conflits d’intérêts non importants au par. 4.9i) et à l’art. 4.11 du document du Hilton. La question clé consistait plutôt à se demander si les différences de rémunération ainsi que le conflit d’intérêts — ou la possibilité d’un tel conflit — engendré par celles‑ci étaient *importants*, de sorte qu’en omettant d’en faire part aux investisseurs, le VAC faisait une « déclaration erronée sur un point important » engageant sa responsabilité sous le régime de la Loi.
3. Il ressort d’un examen attentif des motifs de la juge Wedge qu’après avoir conclu à l’existence d’un conflit d’intérêts ou, à tout le moins, de la possibilité d’un tel conflit, elle a estimé que le VAC devait en faire part aux investisseurs, comme si l’existence même du conflit était en soi importante. Par exemple, la juge Wedge a indiqué, avant même d’aborder la question de l’importance, que [traduction] « [c]ompte tenu de l’existence du conflit susmentionné, le VAC était tenu d’expliquer la teneur de ces ententes » (par. 310) de façon à révéler les différences de rémunération. Dans le même ordre d’idée, elle a affirmé, dans son analyse de la preuve du VAC sur les avantages que procurait aux hôtels le partage des ressources et des dépenses, que « [c]’est à l’investisseur qu’il revient de juger si les avantages que procure le partage des frais et des ressources l’emportent sur les conséquences négatives du conflit. Or, l’investisseur ne peut soupeser ces considérations que si l’existence même du conflit d’intérêts lui est révélée » (par. 304). Encore là, elle s’est exprimée ainsi avant même de se prononcer sur l’importance du conflit d’intérêts.
4. Son avis que tout conflit d’intérêts était, en soi, important, l’a amenée à commettre d’autres façons la même erreur de droit, notamment en interprétant de façon erronée les obligations légales du VAC en matière de communication. En effet, elle a affirmé qu’il devait signaler le conflit d’intérêts aux investisseurs de manière à ce qu’ils puissent en mesurer les avantages et les inconvénients au regard de ceux d’autres facteurs. Toutefois, la loi n’oblige pas les émetteurs de valeurs à communiquer tous les faits aux investisseurs afin de leur permettre de faire eux‑mêmes le tri entre ce qui est important et ce qui ne l’est pas. Si c’était le cas, beaucoup trop de renseignements seraient communiqués aux investisseurs sans égard à leur importance et cela les paralyserait et nuirait à leur faculté de prendre des décisions éclairées, au lieu de les aider.
5. De plus, ayant statué que le défaut du VAC de signaler qu’il était en conflit d’intérêts suffisait pour engager sa responsabilité pour déclaration erronée sur un point important, elle a mal interprété le critère de l’importance. Si le seul fait ou la seule possibilité que l’intéressé soit en conflit d’intérêts imposait à celui‑ci une obligation de communication à cet égard sans qu’il soit nécessaire de véritablement s’interroger sur l’importance du conflit, on se rapprocherait de la norme du fait important adoptée par la cour d’appel dans *TSC Industries*, suivant laquelle [traduction] « tous les faits que l’actionnaire raisonnable pourrait juger importants » seraient visés (*sub nom.* *Northway, Inc. c. TSC Industries, Inc.*, 512 F.2d 324 (7th Cir. 1975), par. 3). Cette norme a été rejetée par la Cour suprême des États‑Unis, et elle l’est maintenant par notre Cour.
6. Dans son évaluation de l’importance, la juge de première instance a renvoyé au critère énoncé dans *TSC Industries* et elle a conclu :

 [traduction] À mon avis, le fait que la garantie relative au Marriott permettait au VAC de gagner plus d’argent lorsqu’un nouveau client choisissait cet hôtel plutôt que le Hilton aurait été un fait dont l’investisseur raisonnable aurait tenu compte dans son analyse, tout comme le fait que des frais d’administration plus élevés auraient été payés au VAC si les revenus générés par le Marriott étaient relativement plus élevés que ceux du Hilton. [par. 321]

Toutefois, elle ne s’est pas demandé comment ou pourquoi il existait une probabilité marquée que les différences de rémunération auraient amené l’investisseur raisonnable se proposant d’acquérir une unité du Hilton à considérer qu’elles modifiaient de façon significative l’ensemble des renseignements mis à sa disposition. Elle semble avoir inféré, en se fondant sur le bon sens, que les différences de rémunération auraient été importantes, sans toutefois analyser le lien qu’il y aurait eu entre l’existence d’un conflit engendré par celles‑ci et l’ensemble des autres renseignements pertinents, ni préciser en quoi ces renseignements auraient consisté.

1. Certains éléments de preuve — dont je reparlerai plus abondamment — établissant que les différences de rémunération ou les renseignements omis n’étaient pas importants compte tenu de ce qui avait été déjà communiqué aux investisseurs auraient pu permettre d’inférer le contraire. Par exemple, les renseignements communiqués fournissaient de l’information au sujet de la conjoncture économique à l’époque où les unités ont été vendues, des avantages financiers offerts aux propriétaires du Hilton — tels les frais d’administration moins élevés qu’ils devaient payer au VAC —, et de l’administration commune des hôtels par le VAC et des facteurs de risque y afférents; ils comprenaient aussi des renseignements pertinents sur le peu de moyens dont disposait le VAC pour favoriser ses propres intérêts. La juge de première instance disposait en outre de la preuve du VAC quant au comportement d’investisseurs bien informés. À mon avis, cette preuve établissait qu’il était possible de faire des inférences opposées en l’espèce. De fait, elle rendait l’analyse de l’importance si complexe que celle-ci ne pouvait se résumer à une simple inférence fondée sur le bon sens. Il fallait donc faire une analyse plus détaillée des éléments de preuve constituant l’« ensemble » des renseignements mis à la disposition des investisseurs pour déterminer ce que l’investisseur raisonnable aurait jugé important.
2. L’erreur que la juge Wedge a commise en concluant que tout conflit d’intérêts était, en soi, important, a un lien avec sa seconde erreur, soit sa décision d’inverser le fardeau de la preuve. Ayant jugé que Sharbern avait établi que le VAC était en conflit d’intérêts, elle a invité ce dernier à expliquer pourquoi ce conflit n’était pas important. Elle a donc jugé d’emblée que le conflit d’intérêts était important, sans même exiger que Sharbern s’acquitte du fardeau qui lui incombait, en sa qualité de partie demanderesse, d’établir l’importance.
3. Ayant conclu que tout conflit d’intérêts était, en soi, important, la juge de première instance attendait du VAC qu’il prouve le contraire. Elle a tenu compte de son argument selon lequel les différences de rémunération n’étaient pas importantes au vu de l’ensemble des renseignements relatifs à l’administration commune des hôtels contenus dans le document du Hilton. À cet égard, elle a affirmé [traduction] « ne [pouvoir] souscrire à la thèse du VAC concernant l’importance » (par. 320) et conclu que « le fait que [le VAC était] en conflit d’intérêts ou que cela soit même possible intéresserait toute personne raisonnable envisageant d’investir plus de 100 000 $ pour faire l’acquisition d’une unité » (par. 321). La juge a bien fait remarquer qu’« aucune preuve d’expert n’a été présentée relativement aux connaissances que possède l’investisseur raisonnable » (par. 317), mais elle n’a fait aucune analyse des autres éléments de preuve produits par Sharbern en vue d’établir l’importance et n’a pas non plus fait de remarques sur l’absence de tels éléments. Comme je l’ai déjà dit, c’est à la partie qui allègue l’importance d’une déclaration, d’une omission ou d’un fait qu’incombe le fardeau de la preuve. Or, Sharbern n’a présenté aucun élément de preuve établissant l’importance que revêtent les différences de rémunération (mis à part le document du Hilton et les renseignements omis). Elle n’a pas non plus produit de preuve traitant des renseignements omis dans le contexte de l’ensemble des renseignements communiqués de façon à en établir l’importance. Rien dans l’analyse de la juge n’indique que Sharbern s’est acquittée de son fardeau.
4. La troisième erreur réside dans l’omission de considérer l’ensemble de la preuve sur l’importance. Je ne suis pas sans savoir que « [l]orsqu’une cour d’appel examine une décision de première instance, dans tous les domaines, [. . .] il importe qu’elle ne perde pas de vue la portée restreinte du mécanisme de révision » relativement aux questions de fait (*Van de Perre c. Edwards*, 2001 CSC 60, [2001] 2 R.C.S. 1014, par. 11; voir aussi *Housen c. Nikolaisen*, 2002 CSC 33, [2002] 2 R.C.S. 235, par. 46). Lorsqu’une question mixte de fait et de droit est en litige, il faut faire preuve de retenue à l’égard des conclusions du juge de première instance à moins qu’il ne soit possible d’en dégager une erreur de droit (*Housen*, par. 37). Dans le cadre de la portée restreinte de cet examen, la cour d’appel peut « revoir la preuve » produite au procès si elle a la « conviction rationnelle que le juge de première instance doit avoir oublié, négligé d’examiner ou mal interprété la preuve de telle manière que sa conclusion en a été affectée », ce qui l’a amené à commettre une erreur de droit (*Van de Perre*, par. 15). Comme je l’expliquerai maintenant, la juge Wedge a tantôt négligé d’examiner, tantôt mal interprété des éléments de preuve pertinents quant à la question de l’importance de telle manière que ses conclusions en ont été affectées.
5. La Loi n’oblige l’émetteur de valeurs mobilières à ne communiquer que certains renseignements bien précis. En cas de contestation, le tribunal doit décider si l’information que l’émetteur a omis de communiquer était importante au vu de l’« ensemble » des renseignements mis à la disposition de l’investisseur. Bien que la juge Wedge ait considéré certains des éléments de preuve se rapportant à cette question (c.‑à‑d. le libellé du document du Hilton et les circonstances générales entourant sa publication), elle a omis de tenir compte d’autres éléments de preuve pertinents. Par exemple, elle a rejeté plusieurs des éléments présentés par le VAC au motif qu’ils n’étaient pas pertinents quant à l’existence d’un conflit d’intérêts. Rien ne permet de croire qu’elle a pris en compte ces éléments de preuve, comme elle devait le faire, pour évaluer l’importance des différences de rémunération.
6. Comme je l’expliquerai en détail plus loin, pour décider si les différences de rémunération engendraient un conflit d’intérêts ou la possibilité d’un tel conflit, il ne faut peut‑être pas accorder trop de poids à la preuve touchant à certains facteurs, tels la conjoncture économique générale au moment de la vente des unités, les ententes financières offertes aux propriétaires du Hilton, les renseignements que le VAC avait fournis concernant l’administration commune des hôtels et les facteurs de risque, et le peu de moyens dont il disposait pour bénéficier de ces différences. Par contre, comme je l’ai déjà mentionné, ces facteurs faisaient partie des renseignements communiqués pertinents quant à savoir si l’investisseur raisonnable aurait jugé que les renseignements omis étaient importants dans sa prise de décision.

 a) *Environnement économique*

1. Selon le document du Hilton, [traduction] « [d]ans la mesure où, dans un marché donné, le nombre de chambres d’hôtel excède la demande, le taux d’occupation ainsi que les tarifs de location peuvent en souffrir. D’autres hôtels ouvriront leurs portes dans les marchés de Richmond et de Vancouver » (par. 4.9b)). Cependant, ce document mentionnait également que « de tous les marchés canadiens et américains, Richmond a été celui où le taux d’occupation a été le plus élevé en 1996 » et que l’année 1997 s’annonçait tout aussi bonne (point 5 du sommaire). Ce renseignement selon lequel le taux d’occupation des hôtels était élevé à Richmond ainsi que les prévisions optimistes contenues dans le document étaient des considérations pertinentes que la juge de première instance aurait dû prendre en compte. Ces considérations donnaient à penser que le taux d’occupation du Hilton ne poserait pas problème et qu’il n’y avait pas lieu de se préoccuper de la concurrence du Marriott. Ces renseignements au sujet de la conjoncture économique d’alors constituaient des renseignements communiqués qui faisaient partie de l’ensemble des renseignements mis à la disposition des investisseurs au regard desquels ceux‑ci auraient apprécié l’importance des renseignements omis.

 b) *Avantages financiers profitant aux propriétaires du Hilton*

1. L’investisseur raisonnable aurait apprécié les renseignements omis en ce qui concerne les ententes avec les propriétaires du Marriott en les comparant aux renseignements communiqués au sujet des ententes financières conclues avec ceux du Hilton. Les propriétaires du Hilton ne bénéficiaient pas d’une garantie, mais les frais d’administration moins élevés qu’ils étaient tenus de payer, soit 3 p. 100 au lieu de 5 p. 100, et les mesures incitatives supplémentaires qui leur avaient été accordées devaient faire augmenter le taux de rendement de leur investissement. Or, l’avantage que cela leur procurait aurait pu permettre d’inférer que certaines ententes financières visaient à contrebalancer les renseignements omis en ce qui concerne les ententes conclues avec les propriétaires du Marriott, et ce même si elles laissaient subsister l’avantage que le VAC aurait eu à favoriser le Marriott.

c) *Communication de renseignements : propriétaire unique et/ou administration commune et facteurs de risque*

1. Selon le document du Hilton, le promoteur de cet hôtel était également promoteur du Marriott et possédait en outre le Richmond Inn. Au chapitre des facteurs de risque, il mentionnait que les ententes conclues avec le Marriott [traduction] « imposent au promoteur des responsabilités et des obligations susceptibles d’avoir une incidence sur sa capacité d’exécuter les obligations prévues dans les ententes » conclues avec les propriétaires d’unités du Hilton (par. 4.9i)). Il y était également prévu que l’administrateur des biens du Hilton et celui des biens du Marriott serait le même, et que la gestion quotidienne du Hilton serait confiée par contrat à l’administrateur du Richmond Inn. Toujours selon ce même document, « [l]e succès de l’hôtel dépendra dans une large mesure de la capacité d’administration du promoteur » et « le succès ou l’échec du pool locatif dépendra en partie de la compétence de l’administrateur des biens » (par. 4.9e) (caractères gras omis)).
2. Bien qu’ayant rejeté la prétention du VAC qu’il avait satisfait à son obligation d’informer les investisseurs de la possibilité qu’il soit en conflit d’intérêts, la juge de première instance a souligné dans ses motifs que parce que les deux hôtels se faisaient directement concurrence, [traduction] « les intérêts de leurs propriétaires respectifs n’étaient pas convergents » (par. 299). Elle a néanmoins reconnu que les « propriétaires du Hilton avaient consenti à ce que le VAC agisse pour le compte d’autres mandants qui leur faisaient concurrence au sein du même marché » (par. 425). Il est vrai que la juge de première instance a examiné cette preuve dans d’autres contextes, mais j’estime, en toute déférence, qu’elle ne s’est pas demandé s’il existait une probabilité marquée que les différences de rémunération — et la possibilité qu’elles engendrent un conflit d’intérêts — auraient amené l’investisseur raisonnable se proposant d’acquérir une unité du Hilton à considérer qu’elles modifiaient de manière significative les renseignements qu’il possédait déjà sur les facteurs de risque.

d) *Impossibilité de favoriser le Marriott et absence d’intérêt à le faire*

1. Au procès, le VAC a tenté de démontrer qu’il n’avait aucun intérêt à favoriser le Marriott et que, partant, il ne l’avait pas fait. À ses dires, sa preuve établissait que le conflit d’intérêts ne s’était pas matérialisé et qu’il n’avait ni les moyens, ni une raison quelconque de favoriser le Marriott au détriment du Hilton. Il a ajouté que sa preuve [traduction] « étay[ait] [sa] conclusion que le conflit d’intérêts susceptible de survenir n’était pas important au moment de la communication des renseignements » (m.i., par. 91). La juge de première instance a tenu compte de cette preuve au stade de son analyse portant sur le conflit d’intérêts, au terme de laquelle elle a conclu que la preuve ne jetait [traduction] « aucune lumière sur la question de savoir s’il exist[ait] ou non un conflit », ajoutant qu’elle « se rapport[ait] plutôt à la seule question de savoir si le VAC aurait tiré avantage des occasions qui se présentaient à lui en raison du conflit » (par. 306). Elle ne semble pas s’être demandé si cette preuve était pertinente quant à la question de l’importance.
2. Il ressort de la preuve produite par le VAC en vue d’établir qu’il disposait de peu de moyens pour favoriser le Marriott au détriment du Hilton et que, de toute façon, il avait peu intérêt à le faire, que sa capacité de faire la promotion des hôtels d’une manière qui en favorise une au détriment de l’autre était limitée. La preuve soumise au procès et dont la juge de première instance a traité dans son analyse de l’obligation fiduciaire donnait à penser qu’environ la moitié de l’affluence dans les hôtels était le fruit des efforts de promotion déployés par les chaînes Hilton et Marriott sur les plans national et international.  Il faudrait éviter de tenir compte de ce pourcentage, qui ne faisait pas partie des renseignements communiqués, mais le document du Hilton informait tout de même les investisseurs qu’ils pouvaient s’attendre à [traduction] « tirer avantage de [la] force du système de réservation mondial de la chaîne Hilton et du fait qu’elle est connue partout dans le monde » (point 3 du sommaire).
3. L’entente aux termes de laquelle le VAC administrait le Hilton faisait partie des renseignements communiqués. Elle prévoyait que le VAC devait administrer cet hôtel de façon raisonnable sur le plan commercial et lui imposait un certain nombre d’obligations de déployer des efforts raisonnables. Ainsi, même si les renseignements omis avaient été communiqués aux propriétaires du Hilton, cette entente aurait dissipé leurs inquiétudes quant à la possibilité que le VAC favorise le Marriott. En effet, le VAC ne pouvait favoriser un hôtel au détriment de l’autre sans aller à l’encontre de l’exigence d’administrer l’hôtel de façon raisonnable sur le plan commercial, qui, en bout de ligne, constituait une obligation contractuelle l’empêchant d’agir ainsi.

e) *Preuve relative au comportement de l’investisseur pleinement informé*

1. Un autre élément de preuve que la juge de première instance aurait dû prendre en compte dans son analyse de la question de l’importance est le fait que Tevan Trading Ltd. (« Tevan ») (l’investisseur le plus important dans les unités du Hilton autre que la société mère du VAC) possédait des unités à la fois au Hilton et au Marriott. Tevan a acheté six unités du Hilton le 17 mars 1998, puis, le 23 mars de la même année, d’autres unités dans ce même hôtel ainsi que quatre unités du Marriott. Elle avait pu acheter ces quatre unités parce que certains acquéreurs d’unités de cet hôtel avaient annulé leur achat. Tevan devait connaître les différences de rémunération lorsqu’elle a investi dans le Hilton le 23 mars 1998, mais cela ne l’a pas empêchée d’investir dans cet hôtel ainsi que dans le Marriott. Il est vrai que Tevan n’est qu’un investisseur parmi d’autres, et aucune preuve n’explique pourquoi elle avait acheté des unités du Hilton et du Marriott. Il ne faut donc pas sauter à la conclusion qu’elle seule représente l’« investisseur raisonnable ». Néanmoins, la juge de première instance devait apprécier cette preuve du comportement de Tevan dans le cadre de son examen de la question de savoir s’il y avait une probabilité marquée que l’investisseur raisonnable aurait jugé que tout conflit engendré par les différences de rémunération modifiait de façon significative l’ensemble des renseignements mis à sa disposition.

 f) *Preuve relative aux réunions du comité des investisseurs*

1. Enfin, il y avait aussi des éléments de preuve pertinents quant aux réunions du comité des investisseurs propriétaires d’unités du Hilton, dont les procès‑verbaux font état des questions soulevées par ces derniers à propos de l’hôtel. Or, il ne ressort aucunement de ces procès‑verbaux que les différences de rémunération les préoccupaient avant qu’ils ne déposent leur déclaration en juin 2003, ce qui donne à penser que ces différences n’étaient pas importantes.
2. Le VAC a notamment révélé, à l’occasion de la réunion du 14 juin 2000 de ce comité, qu’une garantie avait été accordée aux propriétaires du Marriott. On ne sait trop à quel moment les différences entre les frais d’administration de l’un et l’autre hôtel ont été communiquées aux investisseurs. Ces derniers ont certes exprimé, à l’occasion de ces réunions, de nombreuses préoccupations à divers sujets — des contrats relatifs aux pâtisseries aux frais de condominium, en passant par la publicité et le contrat de franchise —, mais il n’en demeure pas moins qu’aucun des procès‑verbaux des réunions postérieures à la communication du 14 juin 2000 ne fait état de préoccupations quelconques au sujet de la garantie.
3. La garantie a fait subir au VAC des pertes s’élevant à plus de 13 millions de dollars. L’incidence financière ou l’incitatif financier résultant des différences entre les frais d’administration de l’un et l’autre hôtel aurait été, du point de vue du VAC, beaucoup moins important. Bien que l’on puisse croire que ces différences appuient la prétention de Sharbern qu’elles incitaient le VAC à favoriser le Marriott, des frais d’administration moins élevés devaient également sembler favorables aux propriétaires du Hilton. De plus, Timothy Mashford, administrateur du VAC qui a assisté à de nombreuses réunions du comité des investisseurs, a affirmé dans son témoignage que les investisseurs ne se sont jamais dits préoccupés du fait que le Hilton, le Marriott et le Richmond Inn étaient tous administrés par le VAC.
4. En somme, la juge de première instance aurait dû tenir compte des éléments de preuve résumés dans les paragraphes précédents en appliquant la norme de l’importance aux faits de l’espèce. Certains des éléments susmentionnés permettent d’analyser les renseignements omis dans le contexte factuel de l’ensemble des renseignements communiqués, dans l’optique de savoir si l’investisseur raisonnable les aurait jugés importants dans sa prise de décision. Même si elle ne faisait pas partie de l’ensemble des renseignements mis à la disposition des investisseurs, la preuve du comportement d’investisseurs pleinement informés — soit avant qu’ils ne prennent leur décision d’investir ou non des capitaux (p. ex. la preuve relative à Tevan), soit après en avoir investis (p. ex. la preuve se rapportant aux réunions du comité des investisseurs) — lorsqu’ils ont appris l’existence de la garantie, était également une preuve pertinente quant à l’examen, par la juge, de la question de savoir si l’investisseur raisonnable aurait estimé que les différences de rémunération étaient importantes.

 (6)Fardeau de preuve qui incombe à Sharbern

1. Pour sa part, Sharbern n’était pas tenue de prouver que les investisseurs n’auraient pas acheté les unités du Hilton s’ils avaient connu les différences de rémunération. Elle devait cependant établir, selon la prépondérance des probabilités, l’existence d’une probabilité marquée que la communication des renseignements omis à l’investisseur raisonnable qui envisageait d’acquérir des unités du Hilton aurait, du point de vue de ce dernier, modifié de façon significative l’ensemble des renseignements mis à sa disposition.
2. Une partie demanderesse peut, s’ils existent, soumettre les types d’éléments de preuve ci‑après dans les cas où les inférences fondées sur le bon sens ne sont pas suffisantes :

i. le fait que des investisseurs éventuels connaissant les différences de rémunération ont refusé d’acquérir des unités du Hilton ou ont, pour cette raison, exprimé des inquiétudes et des doutes quant au bien‑fondé de l’investissement;

ii. le fait que des investisseurs éventuels ont refusé d’acquérir des unités du Hilton parce que, selon eux, on ne leur avait pas communiqué suffisamment de renseignements quant à l’administration commune des hôtels Hilton et Marriott et au conflit d’intérêts;

iii. le fait qu’après avoir été mis au courant des différences de rémunération, les propriétaires du Hilton ont affirmé que celles‑ci les préoccupaient grandement et ont mis en doute la capacité du VAC d’administrer convenablement l’hôtel Hilton en conformité avec ses obligations contractuelles;

iv. le fait que le VAC n’a pas déployé de bonne foi des efforts diligents sur les plans du marketing et de l’administration de l’hôtel;

v. le fait que le VAC a tiré avantage du conflit d’intérêts au détriment des propriétaires du Hilton.

Une preuve d’expert aurait peut‑être été nécessaire pour étayer certains de ces éléments de preuve. Par ailleurs, des preuves auraient pu être obtenues, dans la mesure où elles existaient, dans le cadre du processus d’enquête préalable au procès, notamment par le biais de la production de documents, ou de contre‑interrogatoires d’employés du VAC lors du procès. La liste qui précède n’est pas exhaustive, et le demandeur n’est pas tenu de produire tous les éléments de preuve qui y figurent afin d’établir l’importance. En effet, l’évaluation de l’importance étant propre à chaque affaire, les éléments de preuve nécessaires pour établir celle‑ci varieront selon les circonstances.

1. La seule preuve de ce type produite par Sharbern a été celle de l’existence d’une politique de non‑concurrence en matière de fixation des prix mise en œuvre par le VAC en 2002 qui prévoyait que le Hilton, le Marriott et le Richmond Inn ne s’arracheraient pas leurs dix clients les plus importants respectivement en offrant des chambres à rabais. Sans se prononcer sur le bien‑fondé ou sur l’effet même de la politique, la juge de première instance a affirmé que comme le Marriott avait ouvert ses portes un an avant le Hilton il possédait un avantage concurrentiel sur ce dernier, de sorte que toute entente favorisant le statu quo lui procurait forcément un avantage. Sharbern a prétendu que la politique nuisait au Hilton, et que cela prouvait donc que le VAC avait profité du fait qu’il administrait à la fois l’un et l’autre hôtel pour favoriser le Marriott et, par conséquent, ses propres intérêts.
2. La politique de non‑concurrence ayant été élaborée longtemps après l’époque à laquelle le VAC était tenu par la loi de communiquer certains renseignements, je l’analyserai principalement en me penchant sur les manquements allégués à l’obligation fiduciaire. Comme je l’expliquerai davantage plus loin, la preuve n’a pas établi l’importance de l’entente de non‑concurrence. Selon la preuve, le Marriott entendait calquer ses prix sur ceux du Hilton afin de conserver sa clientèle. On peut en effet douter qu’un hôtel faisant affaire dans un marché difficile laisserait tout bonnement son concurrent s’emparer de ses clients en leur offrant des prix moins élevés sans prendre des mesures en vue de les conserver. De toute évidence, le VAC estimait que la concurrence par les prix ne ferait qu’engendrer une diminution des revenus des trois hôtels, résultat qu’il voulait empêcher. On peut difficilement concevoir que cela causait un préjudice au Hilton. En outre, pour décider si l’entente pouvait être considérée comme une mesure importante ou ayant un effet sur les taux d’occupation du Hilton, il aurait fallu la comparer aux autres ententes qu’il y avait entre les hôtels, telles des ententes sur le partage de la clientèle parmi les trois hôtels ou le transfert de clients du Marriott au Hilton et au Richmond Inn. Or, nous ne disposons pas d’une telle analyse.
3. Sharbern n’a produit aucune autre preuve en vue d’établir l’existence d’une probabilité marquée que les différences de rémunération auraient amené l’investisseur raisonnable se proposant d’acquérir une unité du Hilton à considérer qu’elles modifiaient de manière significative les renseignements mis à sa disposition.

(7) Conclusions sur l’importance

1. En résumé, la juge de première instance a commis trois erreurs de droit : elle a conclu que le conflit d’intérêts était, en soi, important, inversé le fardeau de la preuve sur la question de l’importance, et omis de considérer l’ensemble des éléments de preuve pertinents quant à cette question. Il ressort également du dossier soumis au tribunal de première instance que Sharbern n’a produit aucune preuve qui aurait pu raisonnablement étayer la conclusion que les différences de rémunération ainsi que tout conflit d’intérêts engendré par celles‑ci étaient importants. Distinguant la question de l’importance de mon analyse se rapportant au conflit d’intérêts, appliquant correctement le fardeau de la preuve et prenant en compte l’ensemble des éléments de preuve pertinents, je conclus que l’existence d’une probabilité marquée que la communication des différences de rémunération auraient constitué un élément dont l’investisseur raisonnable aurait tenu compte dans sa prise de décision n’a pas été établie.

B. *Moyen de défense prévu par la Loi*

 (1) Critère juridique

1. Même si on concluait à l’existence d’une « déclaration erronée sur un point important », le sous‑al. 75(2)b)(viii) de la Loi permet au VAC d’invoquer un moyen de défense dans la mesure où il peut établir qu’il [traduction] « avait des motifs raisonnables de croire — et qu’[il] croyait effectivement — jusqu’au moment de la vente [. . .] que la déclaration était véridique ». Pour invoquer ce moyen de défense, le VAC devait donc démontrer (1) qu’il croyait subjectivement à la véracité des déclarations qu’il avait faites et (2) que cette croyance était objectivement fondée sur des « motifs raisonnables ». Pour déterminer le bien‑fondé de ce moyen de défense, il ne faut pas se demander si la conclusion du VAC était raisonnable, mais plutôt s’il croyait subjectivement à la véracité de ses déclarations et si cette croyance reposait sur un fondement objectif en ce sens qu’elle était fondée sur des motifs raisonnables.
2. La juge Wedge ne semble pas avoir tenu compte de ce moyen de défense, car elle n’en a fait aucune mention. Au paragraphe 323, elle a certes reproduit des extraits de l’art. 75 de la Loi, mais elle s’est gardée de reproduire le passage pertinent de l’article. Son analyse des questions relatives à la responsabilité conjointe n’y renvoie pas non plus.
3. Dans le cas où le juge de première instance omet de tenir compte d’un moyen de défense prévu par la loi, la cour d’appel peut soit le faire elle‑même, soit renvoyer l’affaire au tribunal de première instance afin de lui permettre de le faire (*Hollis c. Dow Corning Corp.*, [1995] 4 R.C.S. 634, par. 33). En l’espèce, il serait à la fois possible sur le plan pratique et dans l’intérêt de la justice que la Cour examine à son tour la preuve au dossier se rapportant à ce moyen de défense.
4. Selon moi, même s’il était établi que le VAC a fait une déclaration erronée sur un point important, ce moyen de défense empêcherait que sa responsabilité ne soit par ailleurs engagée en application du par. 75(2) de la Loi. Comme je l’expliquerai ci‑après, il ressort de la preuve que le VAC croyait subjectivement à la véracité de ses déclarations et que cette croyance était objectivement fondée sur des motifs raisonnables quand il a omis d’exposer en détail les différences de rémunération dans le document du Hilton et y avait déclaré (i) que les ententes qu’il avait conclues avec le Marriott étaient [traduction] « similaires [. . .] sur la forme et sur le fond » à celles intervenues à l’égard du Hilton (par. 4.9i)) et (ii) que, selon lui,  « il n’existe actuellement aucun conflit d’intérêts — ni aucune possibilité d’un tel conflit — [. . .] dont on pourrait raisonnablement s’attendre qu’il ait une incidence importante sur la décision de l’éventuel acheteur d’investir ou non des capitaux » (art. 4.11).
5. Pour établir les éléments subjectif et objectif du moyen de défense, le VAC a fait la preuve (i) de la pratique au sein de l’industrie, d’une part, et (ii) du fait qu’il disposait de peu de moyens pour favoriser le Marriott au détriment du Hilton et qu’il avait peu d’intérêt à le faire, d’autre part.  Fait important à signaler, Sharbern n’a pas attiré l’attention de la Cour sur une preuve quelconque tendant à réfuter le moyen de défense.

 (2) Pratique au sein de l’industrie

1. Selon le document du Hilton, Larco Investments, société mère du VAC, possédait ou administrait elle‑même ou par l’entremise de ses filiales à la fois un hôtel Delta et un Ramada à Vancouver, un Holiday Inn à Whistler, un Delta et un Radisson à Toronto et d’autres hôtels ailleurs au Canada. Comme l’a souligné la Cour d’appel, [traduction] « [l]e VAC a produit une preuve factuelle et une preuve d’expert abondantes sur la pratique au sein de l’industrie dans les cas où une seule entité administre plusieurs hôtels. Aucune preuve contraire n’a été présentée et aucun élément de preuve objectif ne permettait de conclure que l’investisseur raisonnable se serait soucié des modalités des ententes financières » (par. 76).
2. La juge Wedge a rejeté la preuve soumise par le VAC quant à la pratique au sein de l’industrie, soulignant qu’elle avait [traduction] « peu de valeur probante » pour décider si l’administration commune du Hilton et du Marriott engendrait un conflit d’intérêts (par. 296). Elle en est venue à cette conclusion car, selon elle,

 [traduction] ni le VAC (ni ses experts) n’ont présenté de preuve sur les questions de savoir si les propriétés en cause faisaient partie du même ensemble concurrentiel, si les frais d’administration ou les autres ententes financières auxquelles elles étaient assujetties étaient les mêmes, si ces détails avaient été communiqués aux propriétaires, et, surtout, si les investisseurs avaient été informés du fait que l’administration commune des hôtels engendrait des conflits d’intérêts ou était susceptible de le faire. [*ibid.*]

Toutefois, je suis d’avis que l’affirmation de la juge Wedge qu’aucune preuve n’a été produite constituait une erreur de droit, car il y avait de la preuve. En outre, la preuve que l’administration commune de certains établissements n’engendre aucun conflit d’intérêts important peut ne pas être en soi très utile pour établir ou réfuter l’existence d’un tel conflit dans un autre contexte, mais la preuve qu’on permet souvent à des administrateurs d’hôtel de travailler pour des concurrents est, quant à elle, pertinente pour décider si les conflits d’intérêts engendrés par de telles situations sont, de façon générale, considérés importants.

1. Le VAC a présenté une preuve établissant qu’il arrive souvent, au sein de l’industrie, que divers hôtels faisant partie du même marché et l’objet de contrats d’administration et d’ententes financières qui leur sont propres soient néanmoins administrés en commun pour le compte de propriétaires distincts qui ignorent les modalités des contrats conclus à l’égard des hôtels autres que les leurs. Or, les témoins du VAC, notamment Joann Pfeifer, ont affirmé qu’ils croyaient que l’administration commune des hôtels permettrait à ces derniers de maximiser leurs profits. Joel Rosen, reconnu en tant qu’expert‑conseil au sein de l’industrie hôtelière, a témoigné qu’il arrivait souvent que le même administrateur s’occupe en même temps d’hôtels se faisant concurrence au sein du même marché, et que cette pratique [traduction] « avait cours depuis de nombreuses années » (d.i., vol. 6, p. 1159). Dans son rapport d’expert, il a opiné qu’[traduction] « il n’est pas rare qu’une société d’administration hôtelière exploite de nombreux établissements hôteliers se faisant concurrence au sein du même marché » (d.i., vol. 30, p. 6006). À titre d’exemple, il a fait mention de certains hôtels de luxe dans diverses villes américaines, déclarant ce qui suit :

 [traduction] . . . les contrats d’administration peuvent être identiques dans chaque ville ou bien ils peuvent différer, selon les négociations qui ont mené à leur conclusion. Il se peut que les frais diffèrent, de même que le calcul des primes de performance, les clauses de résiliation, etc. Les contrats ne sont pas du tout identiques dans chaque ville; de fait, le propriétaire d’un hôtel donné ignore les modalités du contrat conclu quant à l’autre hôtel dans la même ville.

 (*Ibid.* (je souligne))

1. Le VAC a également produit de la preuve faisant état des points de vue et de l’expérience de ses dirigeants et cadres supérieurs. Interrogé au sujet des hôtels appartenant à des propriétaires distincts mais faisant l’objet d’une administration commune, le seul administrateur et dirigeant du VAC, Amin Lalji, a témoigné que [traduction] « de nombreux exemples au sein du marché montrent que la plupart des sociétés hôtelières s’adonnent à la pratique qui consiste à administrer plusieurs hôtels pour le compte de propriétaires distincts » (d.i., vol. 8, p. 1478). Il a ensuite donné des exemples d’administration commune d’hôtels se faisant concurrence en Colombie‑Britannique. Dans le même ordre d’idée, Joann Pfeifer, cadre supérieur du VAC embauché par M. Lalji, a affirmé dans son témoignage qu’un certain nombre d’hôtels de la chaîne Delta à Vancouver étaient administrés par une seule société même s’ils appartenaient à des propriétaires distincts et que leurs administrateurs respectifs bénéficiaient de structures de rémunération qui leur étaient propres.
2. La preuve révèle qu’il arrive souvent, au sein de l’industrie, que divers hôtels se faisant concurrence soient néanmoins administrés en commun pour le compte de propriétaires distincts qui ignorent les modalités des contrats conclus à l’égard des hôtels autres que les leurs. Cette preuve permet d’inférer que le VAC était fondé à conclure, à la fois sur les plans subjectif et objectif, qu’on ne s’attendait pas de lui à ce qu’il fasse mention des différences de rémunération dans le document du Hilton et qu’il n’était pas tenu de le faire.

(3) Paucité des moyens pour favoriser le Marriott et faible intérêt à le faire

1. La preuve du peu de moyens dont disposait le VAC pour favoriser le Marriott au détriment du Hilton et du peu d’intérêt qu’il avait à le faire (que j’ai déjà résumée) est également pertinente quant à savoir si les éléments subjectif et objectif du moyen de défense prévu par la Loi ont été établis. Par exemple, la preuve qui décrivait les détails des pratiques au sein de l’industrie, notamment celles que les hôtels suivaient en matière de relations avec leurs clients, qui pouvaient, d’une part, avoir une incidence sur les taux d’occupation et, d’autre part, limiter la capacité du VAC d’inciter les clients du Hilton à aller au Marriott, est pertinente s’agissant de savoir s’il existait un fondement objectif à la croyance du VAC que les différences de rémunération n’étaient pas importantes. Il a été mis en preuve que les taux d’occupation des hôtels étaient dans une large mesure fonction de facteurs indépendants tels les efforts de promotion sur les plans national et international.
2. Pour ce qui est de la clientèle obtenue sur le plan local, la juge de première instance a souligné qu’elle résultait en grande partie d’un processus formel de demandes de propositions provenant d’entreprises. Or, le VAC ne pouvait prendre part à ce processus qu’en conformité avec ses obligations contractuelles aux termes de l’entente sur l’administration des biens du Hilton, qui prévoyait qu’il administrerait le Hilton de façon raisonnable sur le plan commercial.  Pour éviter que sa responsabilité ne soit engagée pour rupture de contrat, le VAC ne pouvait d’aucune façon, dans le cadre de ce processus, faire la promotion des hôtels de manière à favoriser le Marriott au détriment du Hilton. Par conséquent, le VAC avait des raisons objectives de croire que, même si les différences de rémunération incitaient à favoriser le Marriott, il n’aurait pas pu, et ce même s’il avait tenté de le faire, influencer de façon appréciable les taux d’occupation relatifs du Hilton et du Marriott.
3. Par ailleurs, les éléments de preuve établissant ce que le VAC savait et ce qui motivait ses décisions étaient aussi utiles à l’enquête. Ils comprenaient le témoignage d’un cadre supérieur du VAC, qui a affirmé qu’elle n’aurait pas pu retenir les services d’administrateurs tenus de favoriser un hôtel au détriment de l’autre. En outre, l’un des dirigeants du VAC a dit dans son témoignage que ni Larco Investments, ni le VAC n’aurait mis sa réputation en péril en favorisant un hôtel au détriment de l’autre.
4. De plus, la preuve relative au fait que le Marriott, le Richmond Inn et le Hilton se partageaient ressources et dépenses, par exemple en concluant des contrats en commun afin d’offrir un service navette entre les hôtels et l’aéroport, un service de transport des membres d’équipage, des services de nettoyage à sec et de buanderie, et un service de transport par véhicules blindés, et en se dotant d’un personnel conjoint auquel certaines fonctions comme celles d’ingénieur en chef, de chef des services ménagers et de commis de paye étaient confiées, étaye la croyance du VAC que le Hilton tirait avantage de l’administration commune des hôtels. Selon moi, il est raisonnable de penser que les économies que permettaient de réaliser la mise en commun de ces services et la possibilité de transférer une part de clientèle d’un hôtel à l’autre ont pu avoir une incidence sur l’appréciation du VAC de l’importance des différences de rémunération.
5. Selon le sous‑al. 75(2)b)(viii) de la Loi, il faut apprécier les croyances qu’avait le VAC [traduction] « jusqu’au moment de la vente ». À l’époque où les unités ont été mises en vente, on s’attendait à ce que les taux d’occupation demeurent élevés. Il ressort de la preuve que le VAC ne se serait alors pas préoccupé du fait que sa responsabilité pouvait être engagée en raison de la garantie de rendement brut accordée aux propriétaires du Marriott, surtout compte tenu du fait que, toujours selon la preuve, il comptait faire la même offre aux propriétaires du Hilton jusqu’à ce que ses conseillers juridiques l’en dissuadent. Dans le même ordre d’idée, il avait diminué les frais d’administration imposés aux propriétaires du Hilton, non pas dans le but de se procurer un avantage ou de favoriser les propriétaires du Marriott, mais plutôt afin de faire augmenter les revenus des propriétaires du Hilton.
6. Selon moi, la preuve étaye la prétention du VAC qu’il croyait subjectivement, sur la base de motifs raisonnables, que les ententes financières relatives à l’un et l’autre projet étaient similaires malgré les différences mineures qu’elles présentaient. Ce n’est pas par hasard que l’action de Sharbern contre le VAC était principalement fondée sur des allégations de déclarations inexactes faites par négligence et de fraude concernant les projections financières. Les taux d’occupation et l’incidence que les différences de rémunération ont pu avoir sur ceux‑ci ne semblent importants qu’avec le recul, au vu du changement de conjoncture économique, des attentats du 11 septembre 2001, de la crise du SRAS et de l’augmentation du nombre de chambres d’hôtel à Richmond.
7. La preuve produite par le VAC démontre, selon la prépondérance des probabilités, qu’il croyait subjectivement, sur la base de motifs raisonnables, que les différences de rémunération n’auraient eu aucune incidence importante sur la décision de tout acheteur éventuel d’investir ou non des capitaux, que ses ententes avec les propriétaires du Marriott étaient semblables à celles qu’il avait conclues avec les propriétaires du Hilton, et que ses déclarations dans le document du Hilton étaient véridiques.

(4) Absence de preuve écartant le moyen de défense

1. Sharbern n’a attiré l’attention de la Cour sur aucune preuve ni aucun passage précis des motifs de la juge de première instance pour écarter le moyen de défense établi par la preuve du VAC. Au stade des plaidoiries, l’avocat de Sharbern a dit, en réponse à la question de savoir si un passage précis du raisonnement de la juge permettrait d’écarter le moyen de défense, qu’il [traduction] « n’y avait aucun passage précis », mais que « l’essentiel du raisonnement [de la juge de première instance], dans son ensemble » suffisait à répondre à la question (transcription, p. 9). Il a également affirmé que « cela ressortait manifestement des circonstances » (*ibid.*, p. 8-9). En toute déférence, je suis en désaccord avec cette affirmation, surtout au vu de la preuve produite par le VAC établissant que les éléments subjectif et objectif du moyen de défense avaient été établis.
2. En concluant à la fraude, la juge aurait contredit la conclusion qu’il ressortait de la preuve que le VAC croyait subjectivement à la véracité de ses déclarations. Or, elle n’a pas tiré une telle conclusion. Dans le même ordre d’idée, conclure que le VAC a fait preuve de négligence dans le document du Hilton en faisant des déclarations inexactes quant à l’absence de tout conflit d’intérêts — ou de toute possibilité d’un tel conflit — aurait pu l’empêcher de prouver que sa croyance à la véracité de ses déclarations était fondée sur des motifs raisonnables, et d’établir l’élément objectif du moyen de défense que la Loi lui permettait d’invoquer. Toutefois, comme je vais l’expliquer plus en détail ci‑après, j’estime que la juge n’a pas tenu compte de tous les éléments nécessaires afin d’établir que le VAC a fait des déclarations inexactes par négligence.
3. Par conséquent, même si on concluait que le VAC a fait des déclarations erronées sur des points importants, sa responsabilité ne saurait être engagée en application de l’art. 75 de la Loi, car il ressort de la preuve qu’il pouvait invoquer le moyen de défense qui est prévu au sous-al. 75(2)b)(viii).

C. *Présomption légale*

1. La dernière question que soulève l’analyse de la responsabilité légale du VAC est de savoir si la présomption légale est réfutable par une preuve établissant le contraire selon la prépondérance des probabilités. Selon l’al. 75(2)a) de la Loi, l’acquéreur d’une partie du terrain visé par le prospectus [traduction] « est réputé s’être fié aux déclarations qui y sont faites, qu’il ait reçu le prospectus ou non ». Or, compte tenu de ma conclusion que la responsabilité du VAC pour déclaration erronée sur un point important ne peut être engagée sous le régime de la Loi, il n’est pas absolument nécessaire de trancher cette question, qui, de toute façon, n’est plus vraiment pertinente vu l’abrogation subséquente de la Loi. Néanmoins, comme les parties en ont débattu en appel, je formulerai de brefs commentaires à ce sujet.
2. La juge de première instance a conclu que cette présomption était irréfutable. Selon elle, la Loi visait à [traduction] « protéger les membres du public qui font des investissements » (par. 333). Elle a écrit que permettre au promoteur de tenter de réfuter la présomption et de « faire porter l’enquête sur ce que l’investisseur savait plutôt que ce que le promoteur avait omis de communiquer » aurait pour effet de « miner l’objet de la Loi » (*ibid.*). La Cour d’appel a conclu le contraire en se fondant sur le libellé de l’art. 75, qui n’établissait pas expressément une présomption irréfutable.
3. La Loi utilise les termes « *est réputé* s’être fié ». Dans l’arrêt *Église luthérienne évangélique St. Peter c. Ottawa*, [1982] 2 R.C.S. 616, les juges majoritaires de la Cour ont écrit, à la p. 629, que « les termes “réputé” ou “présomption” n’indiquent pas toujours une présomption décisive dans un texte législatif » et que « [l]e terme doit être interprété en fonction de tout le contexte de la loi envisagée. »
4. Sharbern fait valoir que l’objet général de la Loi est de protéger l’investisseur; elle avance aussi que la meilleure façon de le protéger est de ne pas le forcer à établir qu’il s’est fié aux déclarations qui lui ont été faites. Selon elle, une présomption décisive renforce le droit de l’investisseur d’intenter une action civile, notamment un recours collectif, et rend plus probable l’introduction d’une action par l’investisseur lésé sans qu’il n’ait à exposer ce qu’il a lu ou compris, ou ce qui le poussait à faire un investissement. Sharbern prétend également que certaines considérations relatives au texte, notamment la structure de l’art. 75, donnent à penser que la présomption qui y est prévue n’est pas réfutable.
5. Je n’accepte pas l’argument de Sharbern que le fait de permettre de réfuter cette présomption minerait l’objet de la Loi. La *Real Estate Development Marketing Act*, S.B.C. 2004, ch. 41 (la « nouvelle loi »), qui a remplacé la Loi, prévoit à son par. 22(5) qu’on peut réfuter la présomption qui figure à son par. 22(3) en établissant que [traduction] « l’acheteur savait, au moment où il a reçu le document d’information, que des déclarations inexactes lui avaient été faites ». De la même façon, l’art. 131 de la *Securities Act* prévoit que la présomption selon laquelle l’acheteur est réputé s’être fié aux déclarations inexactes faites dans le prospectus est réfutable. L’existence de présomptions réfutables dans la nouvelle loi et les lois connexes donne à penser que ces présomptions s’accordent avec l’objectif de protection des investisseurs visé par ces lois.
6. Je reconnais que la Loi, à la différence de la nouvelle loi et des lois connexes, ne prévoyait pas expressément une présomption réfutable. Néanmoins, comme l’indique l’arrêt *St. Peter*, l’utilisation du mot « réputé » ne crée pas toujours une présomption décisive et irréfutable. C’est l’objet de la loi qu’il faut examiner pour savoir si la présomption est réfutable. En l’espèce, la nouvelle loi et les lois connexes peuvent être utiles pour interpréter l’objet de la présomption légale. Le lord Mansfield a expliqué ce principe dans *R. c. Loxdale* (1758), 1 Burr. 445, 97 E.R. 394, où il a souligné que [traduction] « [l]es lois différentes qui portent sur la même matière mais qui ont été adoptées à des époques différentes, voire qui n’existent plus, [. . .] s’interprètent ensemble [. . .] les unes expliquant les autres » (p. 395). Le juge Estey a formulé une explication plus moderne de ce principe : « . . . il est parfois utile pour déterminer le sens d’une loi d’avoir recours à une loi semblable ou comparable du même gouvernement ou d’un autre gouvernement » (*Nova, an Alberta Corp. c. Amoco Canada Petroleum Co.*,[1981] 2 R.C.S. 437, p. 448).
7. Comme je l’ai déjà expliqué, la communication obligatoire de renseignements est une question de politique législative nécessitant que soient « [mis] en équilibre les besoins du milieu des investisseurs et le fardeau incombant aux émetteurs » (*Kerr*, par. 5). Or, l’imposition d’une présomption irréfutable pourrait nuire à cet équilibre, et elle ne contribuerait pas à l’atteinte de l’objectif qui sous‑tend les obligations légales en matière de communication. Une telle présomption permettrait par exemple à l’investisseur de prétendre s’être fié à une déclaration inexacte, et ce même s’il était pleinement informé et connaissait à fond l’ensemble des faits. L’émetteur verrait alors sa responsabilité engagée au motif qu’il avait fait une déclaration inexacte même si l’investisseur savait très bien qu’il ne devait pas s’y fier. Ce résultat absurde et injuste rendrait l’émetteur responsable des pertes de l’investisseur pleinement informé. L’objectif de l’obligation de communication visait à établir un équilibre et non à imposer au VAC le rôle d’assureur de Sharbern et des autres propriétaires du Hilton.
8. Le fait que des lois similaires prévoient expressément qu’une telle présomption est réfutable donne à penser que la législature ne considère pas que les présomptions réfutables vont à l’encontre de la protection des investisseurs. De plus, l’imposition d’une présomption irréfutable pourrait nuire à l’équilibre que la Loi établit en matière de communication de renseignements, et elle engendrerait des résultats absurdes et injustes. Je conclus donc que la présomption légale était réfutable par le biais d’une preuve établissant, selon la prépondérance des probabilités, que l’investisseur était au courant des déclarations inexactes ou des omissions au moment où il a fait son acquisition.

D. *Déclaration inexacte faite par négligence en common law*

1. En plus d’invoquer l’art. 75 de la Loi, Sharbern prétend que la responsabilité du VAC est engagée selon les règles de la common law en matière de déclaration inexacte faite par négligence. La juge de première instance n’a pas fait de distinction dans ses motifs entre la cause d’action en common law et celle prévue par la Loi. La liste des questions communes en matière de responsabilité ne fait pas non plus une telle distinction. Quoi qu’il en soit, je poursuis mon analyse en tenant pour acquis que la conclusion de la juge de première instance que [traduction] « le VAC a fait preuve de négligence en faisant des déclarations inexactes » (par. 322 et 473) au sujet des différences de rémunération s’applique aux deux causes d’action.
2. Selon moi, les conclusions que la juge de première instance a tirées au sujet des règles de common law en matière de déclaration inexacte faite par négligence ne sauraient être maintenues car elle n’a pas examiné l’ensemble des éléments constitutifs du délit. L’arrêt *Queen c. Cognos Inc.*, [1993] 1 R.C.S. 87, mentionne ce qui suit :

 Les arrêts précités de notre Cour donnent à penser qu’il existe cinq conditions générales : (1) il doit y avoir une obligation de diligence fondée sur un « lien spécial » entre l’auteur et le destinataire de la déclaration; (2) la déclaration en question doit être fausse, inexacte ou trompeuse; (3) l’auteur doit avoir agi d’une manière négligente; (4) le destinataire doit s’être fié d’une manière raisonnable à la déclaration inexacte faite par négligence; et (5) le fait que le destinataire s’est fié à la déclaration doit lui être préjudiciable en ce sens qu’il doit avoir subi un préjudice. [p. 110]

1. La juge de première instance n’a pas ajouté les conditions fixées dans *Cognos* à la liste des questions communes en matière de responsabilité, pas plus qu’elle n’a analysé ou utilisé ce cadre dans ses motifs. Elle a certes clairement traité de l’obligation de diligence, et il est possible d’inférer qu’elle a, dans son analyse de la déclaration inexacte, vidé la question de savoir si les différences de rémunération avaient été exposées de manière fausse, inexacte ou trompeuse (bien qu’elle ne l’ait pas fait explicitement); il n’en demeure pas moins qu’elle a omis de tenir compte de la troisième condition établie dans *Cognos*. Elle n’a pas non plus tenu compte de la quatrième condition, soit le fait de s’être fié d’une manière raisonnable à la déclaration en cause, ni de la cinquième condition, soit celle du préjudice subi. Cependant, ces questions seraient probablement traitées dans le cadre d’éventuels procès individuels ou conjoints.
2. Selon la troisième condition fixée dans *Cognos*, Sharbern devait établir que le VAC avait « agi d’une manière négligente ». Or, la norme de diligence applicable à cet égard a été ainsi décrite par le juge Iacobucci dans *Cognos* :

 La norme de diligence applicable devrait être celle qui est utilisée dans toute affaire de négligence, à savoir celle universellement reconnue, quoique hypothétique, de la « personne raisonnable ». La norme de diligence requise d’une personne qui fait des déclarations est objective. Il s’agit de l’obligation de faire preuve de la diligence raisonnable requise par les circonstances pour que les déclarations faites soient exactes et non trompeuses . . . [Je souligne; p. 121.]

1. Dans son analyse de la norme de diligence, la juge de première instance devait donc se demander, d’un point de vue objectif, si le VAC avait fait preuve de la diligence raisonnable requise par les circonstances pour que ses déclarations dans le document du Hilton soient exactes et non trompeuses. Or, elle ne l’a pas fait, se contentant plutôt de conclure sommairement que le VAC avait [traduction] « fait preuve de négligence en faisant des déclarations inexactes » au sujet des différences de rémunération, et ce sans même traiter de la norme de diligence.
2. Sharbern estime [traduction] « valable » la conclusion de la juge de première instance que les déclarations du VAC étaient négligentes (m.a., par. 47). Dans sa plaidoirie, l’avocat de Sharbern a concédé que le [traduction] « raisonnement sous‑tendant la conclusion [de la juge de première instance] sur la négligence [était] bien mince », affirmant cependant avec insistance qu’elle avait tiré la conclusion qui s’imposait « manifestement dans les circonstances » (transcription, p. 8-9).
3. Je ne puis souscrire à cet argument. À mon avis, il ne sied pas de ramener la condition fixée dans *Cognos* à une simple affirmation du caractère manifeste. L’omission de Sharbern de prouver en quoi le VAC avait manqué à la norme de diligence est fatale à son recours fondé sur la common law. Il incombe à Sharbern, en sa qualité de demanderesse, d’établir le bien‑fondé de ses allégations. Or, elle ne fait état d’aucune preuve permettant de conclure qu’il y a eu manquement à la norme de diligence. Elle n’explique pas non plus en quoi la juge de première instance aurait pu parvenir à cette conclusion sur la base de son « bien mince » raisonnement.
4. Sharbern fait plutôt valoir qu’elle n’était pas tenue de présenter une preuve d’expert sur ce que le promoteur doit communiquer. Selon elle, la présente affaire est essentiellement l’histoire d’un homme d’affaires expérimenté (M. Lalji) qui, bien que connaissant les renseignements non communiqués qui incitaient le VAC à favoriser le Marriott au détriment du Hilton, tente de justifier son omission de communiquer ceux‑ci en nous assurant qu’il ne donnerait pas préséance à ses propres intérêts. Elle ajoute que la preuve produite par le VAC pour démontrer qu’il s’était fondé sur des éléments de preuve concernant la pratique au sein de l’industrie, sur une preuve d’expert, ainsi que sur les conseils de ses avocats quant à ses obligations en matière de communication de renseignements, n’établissait pas qu’il n’avait pas manqué à la norme de diligence.
5. Néanmoins, dans les circonstances de l’espèce, la simple affirmation qu’une chose est évidente ne suffit pas à elle seule à établir la norme de diligence qu’il convient d’appliquer. Devant une preuve considérable en première instance expliquant pourquoi les différences de rémunération ou le conflit d’intérêts qu’elles étaient susceptibles d’engendrer n’auraient pas été importants dans la décision des investisseurs, Sharbern n’a soumis aucune preuve pour réfuter le point de vue du VAC. Par conséquent, son recours fondé sur la common law pour déclaration inexacte faite par négligence est voué à l’échec.
6. J’ajouterais un commentaire à propos de la quatrième condition établie dans *Cognos*, à savoir le fait de s’être fié d’une manière raisonnable à la déclaration en cause. Sharbern n’a pas produit de preuve établissant qu’elle s’était fiée aux renseignements qui lui avaient été communiqués. Elle a plutôt invoqué la présomption légale. Bien que la juge de première instance semble avoir envisagé, au tout début du litige, la nécessité de tenir des procès individuels pour décider si les investisseurs s’étaient fiés aux renseignements qui leur avaient été communiqués, son omission de faire la distinction entre le recours fondé sur la common law et celui fondé sur la Loi donne l’impression que la présomption légale pouvait servir à établir qu’en common law les investisseurs s’étaient fiés à ce qui leur avait été présenté, ce qui éliminait la nécessité de tenir d’autres procès. Or, cette démarche était problématique. En effet, je ne pense pas qu’un demandeur puisse invoquer à son avantage un certain élément d’une cause d’action légale afin d’établir qu’il « s’est effectivement fié » aux déclarations en cause, et, partant, d’avoir gain de cause dans le cadre d’un recours fondé sur la common law pour déclaration inexacte faite par négligence.
7. Je conclus pour ces raisons quele VAC n’est pas responsable en common law pour avoir fait par négligence des déclarations inexactes.

E. *Manquement à l’obligation fiduciaire*

1. Les dernières questions qui restent à trancher sont celles de savoir si le VAC avait une obligation fiduciaire envers Sharbern et, dans l’affirmative, s’il y avait manqué. La question du manquement peut se subdiviser en deux parties : (i) le VAC a‑t‑il manqué à son obligation fiduciaire envers Sharbern du fait qu’il a omis de lui faire part du conflit d’intérêts qu’auraient engendré les différences de rémunération?; et (ii) le VAC a‑t‑il manqué à son obligation fiduciaire envers Sharbern en mettant en œuvre la politique de non‑concurrence entre le Hilton, le Richmond Inn et le Marriott? Je vais examiner à tour de rôle ces questions et sous‑questions.

 (1) Analyse des obligations fiduciaires par les juridictions inférieures

1. La juge Wedge a décrit en ces termes les obligations fiduciaires du VAC envers Sharbern et les autres propriétaires du Hilton :

 [traduction] . . . à mon avis, le VAC n’avait pas l’obligation fiduciaire de s’abstenir de travailler pour des concurrents du Hilton au sein du même marché hôtelier. J’estime aussi qu’il n’était pas tenu de communiquer aux propriétaires du Hilton les renseignements qu’il tenait de ses autres mandants. Les propriétaires du Hilton avaient plutôt consenti à ce qu’il agisse pour le compte d’autres mandants qui leur faisaient concurrence au sein du même marché, et ils pouvaient s’attendre à ce qu’il respecte la confidentialité des renseignements qu’il tenait d’eux.

. . .

 J’estime que le VAC a les obligations fiduciaires suivantes envers les propriétaires du Hilton :

 1. Ne pas agir pour le compte d’autres mandants qui leur font concurrence au sein du même marché et qu’il aurait intérêt à favoriser.

 2. Ne pas agir en tant que mandataire des propriétaires du Hilton et de tiers ayant conclu un contrat avec eux sans d’abord avoir fait une communication complète des renseignements et avoir obtenu leur consentement. [par. 425 et 429]

1. La juge de première instance a ensuite conclu que le VAC avait intérêt à favoriser le Marriott au détriment du Hilton en raison des différences de rémunération. Elle a affirmé que

 [traduction] l’intérêt du VAC à favoriser le Marriott au détriment du Hilton est incompatible avec son obligation fiduciaire envers les propriétaires du Hilton et, à moins de porter ce conflit d’intérêts à l’attention de ces derniers et d’obtenir leur consentement éclairé à ce qu’il agisse pour eux dans ces circonstances, il manque à cette obligation s’il continue d’agir ainsi sans ne rien dire. [par. 439]

1. La juge Wedge a par la suite confirmé que la preuve n’avait pas établi que l’administration commune du Marriott et du Hilton nuisait à l’exploitation de ce dernier et que, de toute façon, il n’était pas nécessaire de trancher cette question à ce stade de l’instance. Elle a toutefois conclu que certains éléments de preuve montraient [traduction] « que l’administration commune désavantageait le Hilton » (par. 447). La juge faisait référence à une politique de non‑concurrence entre le Hilton, le Richmond Inn et le Marriott mise en œuvre par le VAC. Le Hilton se révélant moins populaire que le Marriott, ses dirigeants avaient tenté de s’attirer la clientèle provenant des sociétés avec qui le Marriott faisait affaire en leur offrant des tarifs inférieurs à ceux de ce dernier. Lorsque le Marriott s’est plaint que cette mesure lui faisait perdre des clients et occasionnait des pertes financières aux deux hôtels, le personnel des ventes a proposé que le Hilton, le Marriott et le Richmond Inn s’engagent chacun à ne pas chercher à s’attirer la clientèle provenant des dix sociétés avec lesquelles les deux autres faisaient le plus souvent affaire en leur offrant des tarifs moins élevés. Ils pouvaient toutefois tenter de s’attirer cette clientèle par d’autres moyens. La politique de non‑concurrence a été mise en œuvre en 2002.
2. La juge Wedge a estimé qu’il s’agissait là d’une entente entre le Hilton et le Marriott, et que le VAC jouait le rôle de mandataire de l’un et l’autre hôtel. Elle a conclu qu’indépendamment du bien‑fondé du contrat le VAC avait manqué à l’obligation que l’equity lui imposait à l’égard des propriétaires du Hilton en les engageant dans un contrat avec un tiers dont il était aussi mandataire, et ce, sans avoir préalablement obtenu leur consentement éclairé.
3. La Cour d’appel a jugé que le VAC n’a pas manqué à son obligation fiduciaire. Selon le juge Chiasson, le raisonnement de la juge de première instance menait à la conclusion qu’en raison de l’entente avec les propriétaires du Marriott, le VAC manquait à son obligation fiduciaire en en concluant une avec ceux du Hilton. Toutefois, ayant déjà conclu que le VAC n’avait fait aucune déclaration inexacte au sujet de son entente avec les propriétaires du Marriott, il a jugé qu’il n’en était pas ainsi. À son avis, les questions étaient intimement liées. Il a confirmé de nouveau que [traduction] « l’existence du lien entre le VAC et les propriétaires d’unités de l’hôtel Marriott avait été révélée », et que la question de savoir si le VAC avait manqué à son obligation fiduciaire en omettant de faire état des différences de rémunération dans le document du Hilton « dépend[ait] de celle de savoir si ces renseignements étaient importants ou non » (par. 98). Le juge Chiasson a conclu que « dans les circonstances de l’espèce, les renseignements n’étaient pas objectivement importants » (par. 99).
4. Le juge Chiasson a aussi conclu que [traduction] « le fait que les investisseurs aient consenti à ce que le VAC administre des hôtels se faisant concurrence suffit à répondre à tout argument voulant que l’application d’une politique de non‑concurrence en matière de fixation des prix était en soi un manquement à l’obligation fiduciaire » (par. 104). Il s’agissait encore là de savoir si le VAC était tenu de faire état des différences de rémunération dans le document du Hilton; à son avis, il ne l’était pas.

 (2) Existence d’une relation fiduciaire

1. Le VAC soutient que la juge de première instance a eu tort de conclure que sa relation avec Sharbern était de nature fiduciaire. Selon lui, sa [traduction] « décision de le qualifier de fiduciaire reposait non pas sur un examen attentif du rapport entre les parties », mais plutôt sur une « analyse catégorielle simpliste » qui l’a menée à la conclusion que « le VAC était à certains égards le mandataire [de Sharbern], et que leur relation de mandant à mandataire était un exemple classique de relation fiduciaire » (m.i., par. 112). Selon le VAC, les parties entretenaient de simples rapports commerciaux sans lien de dépendance, chacune agissant dans son propre intérêt.
2. Je ne puis souscrire à la thèse du VAC. Selon moi, la juge de première instance ne s’est pas contentée d’une « analyse catégorielle simpliste ». Elle a plutôt fait un examen exhaustif de la jurisprudence, faisant remarquer que [traduction] « [l]es obligations fiduciaires ne caractérisent pas toujours les relations entre mandant et mandataire » (par. 398). Elle a ensuite examiné attentivement la relation créée par l’entente sur l’administration des biens du Hilton avant de conclure qu’il s’agissait d’une relation fiduciaire. Elle a signalé que le VAC avait été investi d’un pouvoir discrétionnaire à titre d’administrateur, qu’il était en mesure d’influer unilatéralement sur les intérêts juridiques ou pratiques des propriétaires de l’hôtel, et que ces derniers étaient particulièrement vulnérables à cet égard. De toute évidence, elle a examiné cette relation à la lumière des éléments propres aux rapports fiduciaires décrits par la juge Wilson dans les motifs dissidents bien connus qu’elle a exposés dans *Frame c. Smith*, [1987] 2 R.C.S. 99, p. 136.
3. À mon avis, il n’y a aucune raison de s’écarter de la conclusion de la juge de première instance que le VAC avait des obligations fiduciaires envers les propriétaires du Hilton, notamment Sharbern, alors qu’il administrait cet hôtel.
4. Cela dit, la nature et la portée des obligations fiduciaires du VAC s’apprécient dans le contexte du contrat d’où elles résultent. Comme l’a souligné le juge Cromwell dans l’arrêt unanime de la Cour intitulé *Galambos c. Perez*, 2009 CSC 48, [2009] 3 R.C.S. 247, par. 75 : « . . . il faut, dans tous les cas, un engagement du fiducial, exprès ou implicite, d’agir dans le respect du devoir de loyauté qui lui incombe ». Il a également déclaré que « [l]orsque la relation est en soi fiduciale, cet engagement sera fonction de la nature de la catégorie à laquelle la relation en question appartient » et que « [l]’engagement du fiducial peut résulter [. . .] des conditions — expresses ou implicites — d’une entente » (par. 77). Bien qu’un engagement explicite puisse figurer parmi les modalités d’un contrat de mandat, « [d]ans certains types de relations, l’engagement du fiducial peut en effet être implicite. Les normes professionnelles, les pratiques de l’industrie ou d’autres pratiques courantes et la question de savoir si la partie qu’on dit être un fiducial a incité l’autre partie à compter sur le fait qu’elle agirait loyalement envers elle comptent parmi les considérations utiles pour juger de l’existence ou non d’un tel engagement implicite » (par. 79).
5. En l’espèce, les acquéreurs d’unités du Hilton savaient qu’ils concluraient avec le VAC une entente qui lui confierait en exclusivité l’administration de l’hôtel pour une période d’au moins 20 ans. En contrepartie, le VAC s’engagerait notamment à déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour louer les unités, maximiser la part proportionnelle des fonds à remettre à chaque propriétaire, et fidèlement s’acquitter de ses obligations et contrôler et diriger les activités de l’hôtel. Le document du Hilton expliquait aux investisseurs que le succès ou l’échec du pool locatif dépendrait en partie de la compétence de son administrateur. Ce document confirmait par ailleurs que les sociétés affiliées au VAC avaient déjà possédé des hôtels se faisant concurrence ou qu’elles avaient déjà administré en commun de tels hôtels. Les investisseurs comptaient sans aucun doute sur l’expérience et l’expertise du VAC en matière d’administration. Toutefois, il était entendu que des frais d’administration seraient payés au VAC et que celui‑ci administrerait un hôtel concurrent, soit le Marriott. La description de cette situation de conflit d’intérêts était accompagnée d’une mise en garde que cela était [traduction] « susceptibl[e] d’avoir une incidence sur [l]a capacité [du VAC] d’exécuter les obligations prévues dans [l’entente sur l’administration des biens du Hilton] » (par. 4.9i)).
6. Il est vrai qu’il existait une relation fiduciaire entre Sharbern et le VAC et que celui‑ci était tenu, en sa qualité d’administrateur, d’exercer ses pouvoirs discrétionnaires au mieux des intérêts de Sharbern, mais il n’en demeure pas moins que chaque partie savait que le Hilton et le Marriott seraient administrés en commun et que les sociétés affiliées au VAC avaient déjà possédé des hôtels se faisant concurrence ou administré en commun de tels hôtels. La relation fiduciaire en l’espèce doit donc être circonscrite par l’entente contractuelle et par le fait que chaque partie savait que le VAC devait s’acquitter d’obligations fiduciaires à la fois envers les propriétaires du Hilton et envers les propriétaires d’une entreprise concurrente : *Galambos*, par. 79.

(3) Allégations de déclarations inexactes et d’existence d’une obligation fiduciaire : distinctions

1. En publiant le document du Hilton, le VAC agissait à titre de promoteur et d’émetteur de valeurs et non pas de mandataire de Sharbern. La relation qu’il entretenait avec Sharbern en sa qualité d’émetteur de valeurs n’était pas de nature fiduciaire. L’émetteur de valeurs et l’investisseur entretiennent, dans de telles circonstances, des rapports commerciaux sans lien de dépendance, chacun agissant dans son propre intérêt.
2. Toutefois, à partir du moment où le VAC agissait à titre de mandataire pour Sharbern conformément à l’entente sur l’administration des biens du Hilton, il existait une relation fiduciaire entre eux.
3. Il est important de reconnaître qu’il s’agit là de deux relations distinctes entre les mêmes parties : une relation non fiduciaire entre émetteur de valeurs et investisseur, et une relation fiduciaire entre mandant et mandataire. Par conséquent, même si la question de savoir si l’émetteur de valeurs a fait une déclaration inexacte à l’investisseur et celle de savoir s’il y a eu manquement à l’obligation fiduciaire qui découlait de leur relation de mandant à mandataire s’inscrivent en grande partie dans le même contexte factuel, ces deux questions constituent le fondement de causes d’action distinctes qui ont pris naissance à des *moments* différents. D’un côté, l’allégation que le VAC aurait fait des déclarations inexactes est liée aux renseignements communiqués par celui‑ci par le biais du document du Hilton alors qu’il agissait en tant que promoteur de l’hôtel. De l’autre, l’allégation qu’il aurait manqué à son obligation fiduciaire est liée à ses activités à l’époque où il a commencé à agir en tant que mandataire et à administrer le Hilton.

 (4) Communication des différences de rémunération

1. Il s’agit en l’espèce de décider si le VAC a manqué à son obligation fiduciaire envers Sharbern et les autres propriétaires du Hilton en omettant de leur expliquer les différences de rémunération et d’obtenir leur consentement éclairé alors qu’il administrait l’hôtel.
2. Le VAC aurait manqué à son obligation fiduciaire si les différences de rémunération avaient été importantes ou l’avaient mis dans une situation de conflit d’intérêts à laquelle Sharbern n’avait pas consenti. Il en est ainsi parce que l’equity [traduction] « interdit au fiduciaire et à tout autre fiducial de se placer dans des situations ambiguës. [. . .] [C]’est‑à‑dire dans des situations où un conflit d’intérêts et d’obligation pourrait survenir » (D. W. M. Waters, M. R. Gillen et L. D. Smith, dir., *Waters’ Law of Trusts in Canada* (3e éd. 2005), p. 914). M. Ng a écrit ce qui suit dans *Fiduciary Duties : Obligations of Loyalty and Faithfulness* (feuilles mobiles), p. 2‑10 :

 [traduction] Lorsque le fiduciaire se place dans une situation où ses propres intérêts ou ceux d’autres parties peuvent entrer en conflit avec l’obligation qu’il a envers son mandant, il doit lui communiquer tous les renseignements importants dont il dispose au sujet de l’opération afin d’obtenir qu’il consente à ses actions en toute connaissance de cause malgré l’existence du conflit.

1. Sharbern soutient que la question de savoir si le VAC avait manqué à son obligation fiduciaire d’éviter tout conflit d’intérêts non dévoilé en était [traduction] « une de consentement » (m.a., par. 54). En d’autres termes, elle prétend que la Cour doit se demander si le VAC « a, dans le [document du Hilton], exposé suffisamment de faits relatifs à son conflit d’intérêts, de sorte que les investisseurs qui ont acheté des unités en se fiant à [ce document] sont réputés avoir consenti au conflit » (*ibid*.). Le point de vue de Sharbern repose sur l’hypothèse que les différences de rémunération constituaient des faits ou des renseignements importants autres que ceux qui avaient déjà été déclarés. Or, si cette hypothèse s’avérait fondée, il incomberait alors au VAC, en sa qualité de fiduciaire, de prouver qu’il avait obtenu le consentement éclairé des propriétaires du Hilton relativement aux différences de rémunération : *McGuire c. Graham* (1908), 11 O.W.R. 999 (C.A.), p. 999-1000.
2. Cependant, l’importance des différences de rémunération doit d’abord être établie. Il en est ainsi parce que [traduction] « [l]es actions intéressées d’un fiduciaire n’entrent pas toutes en conflit avec ses obligations fiduciaires : autrement, il ne pourrait jamais rien faire pour son propre bénéfice » (*Waters’*, p. 914). Comme l’a affirmé F. M. B. Reynolds dans *Bowstead and Reynolds on Agency* (17e éd. 2001), par. 6‑057, [traduction] « [l]’obligation n’interdit pas complètement d’adopter une position ou d’effectuer des opérations pouvant susciter un tel conflit; elle interdit plutôt d’agir ainsi sans communiquer au mandant tous les faits importants dans le but d’obtenir son consentement » (je souligne). En l’espèce, le mandant avait accepté la situation de conflit d’intérêts dans laquelle se trouvait le mandataire du fait qu’il agissait pour le compte d’autres mandants qui lui faisaient concurrence au sein du même marché, et il savait que ce dernier agirait en même temps pour son compte et pour celui de ses concurrents. La juge Wedge aurait donc dû d’abord se demander si les différences de rémunération constituaient des faits ou des renseignements importants autres que ceux qui avaient déjà été déclarés de sorte qu’il incombait au VAC une obligation fiduciaire d’en communiquer les détails.
3. Le critère permettant de déterminer l’existence d’un conflit d’intérêts dans un contexte fiduciaire a été discuté par la Cour dans *R. c. Neil*, 2002 CSC 70, [2002] 3 R.C.S. 631. Dans cet arrêt, le juge Binnie a traité des conflits d’intérêts découlant de la relation fiduciaire entre l’avocat et son client. Il a énoncé le critère qu’il convient d’appliquer pour trancher la question de savoir si un avocat est en conflit d’intérêts :

 Je fais mienne à cet égard la notion de « conflit » décrite dans le *Restatement Third, The Law Governing Lawyers* (2000), vol. 2, p. 244‑245, § 121, comme [traduction] « un risque sérieux que les intérêts personnels de l’avocat ou ses devoirs envers un autre client actuel, un ancien client ou une tierce personne nuisent de façon appréciable à la représentation du client par l’avocat ». [Je souligne; par. 31.]

1. La première étape essentielle que le tribunal devait franchir était de se demander si les différences de rémunération constituaient des faits ou des renseignements importants autres que ceux qui avaient déjà été déclarés, de sorte qu’il incombait au VAC une obligation fiduciaire de les communiquer et d’obtenir le consentement des intéressés. À cet égard, le VAC prétend que [traduction] « [t]ous les éléments de preuve sur la question de l’importance qu’[il] a produits, et dont la juge de première instance n’a pas tenu compte, étaient donc tout aussi pertinents pour trancher la question de savoir s’il y avait conflit d’intérêts que celle de savoir s’[il] avait fait une déclaration inexacte dans le [document du Hilton] » (m.i., par. 106).
2. J’estime que cette affirmation est essentiellement juste, sous réserve de ce qui suit : il ne faut pas oublier que l’obligation fiduciaire et la déclaration inexacte sont deux questions distinctes. La preuve produite relativement à la question de l’importance et l’analyse de la prétention de Sharbern que le VAC avait fait une déclaration erronée sur un point important de sorte que sa responsabilité était engagée sous le régime de la Loi se rapportaient à l’époque où les unités du Hilton avaient été mises sur le marché et vendues. Les obligations fiduciaires du VAC en matière de communication visaient des renseignements se rapportant à l’époque où il était administrateur du Hilton. Il faut donc se replacer à la période postérieure à la publication du document du Hilton et à celle des stades ultérieurs de la relation fiduciaire.
3. Le document du Hilton a été publié en février 1998 et l’hôtel a ouvert ses portes en juin 1999. Dans ce document, le VAC se disait administrateur du Marriott et il faisait état des conventions qu’il avait conclues avec cet hôtel — certaines similaires à celles du Hilton, d’autres propres au Marriott — et qui [traduction] « impos[aient] au promoteur des responsabilités et des obligations susceptibles d’avoir une incidence sur sa capacité d’exécuter les obligations prévues dans les ententes » (par. 4.9i)). Je n’accorde aucune importance au fait que le VAC se disait « promoteur » plutôt qu’« administrateur » dans ce contexte, car le document le désignait comme promoteur du projet. Comme la juge de première instance l’a conclu, [traduction] « les propriétaires du Hilton avaient consenti à ce que le VAC agisse pour le compte d’autres mandants qui leur faisaient concurrence au sein du même marché » (par. 425). Je suis d’accord avec le juge Chiasson lorsqu’il dit que la question se résume invariablement à savoir si les différences de rémunération étaient importantes, ce qui, dans l’affirmative, obligeait le VAC à en faire état et à obtenir le consentement des propriétaires du Hilton à cet égard. Il faut également se demander si, au cours de la relation fiduciaire, la situation a changé à un point tel que le VAC devait leur communiquer des renseignements supplémentaires et obtenir de nouveau leur consentement.
4. L’importance des différences de rémunération à l’époque où les investisseurs ont pris leur décision a été examinée en détail dans le cadre de l’analyse de la responsabilité du VAC sous le régime de la Loi. J’ajouterais cependant que les obligations de communication auxquelles le VAC était tenu en sa qualité de fiduciaire n’étaient pas les mêmes que celles qui lui incombaient aux termes de la Loi. En effet, le VAC avait l’obligation fiduciaire de communiquer tout fait ou renseignement important comme, par exemple, l’existence d’un risque sérieux que ses propres intérêts ou ses devoirs envers un tiers nuisent de façon importante à sa relation fiduciaire avec les propriétaires du Hilton (*Neil*, par. 31). L’obligation légale à laquelle le VAC était tenu consistait simplement à communiquer aux investisseurs certains renseignements bien précis tout en évitant de faire une déclaration erronée sur un point important. Néanmoins, à cet égard, une grande partie de la preuve concernant l’importance des différences de rémunération aurait aussi été pertinente, dans la mesure où elle portait sur la responsabilité du VAC sous le régime de la Loi, quant à la question de l’importance dans le cadre de l’analyse de l’obligation fiduciaire.
5. Le VAC a produit une preuve abondante pour étayer son point de vue selon lequel son omission d’expliquer les différences de rémunération dans le document du Hilton ne constituait pas une déclaration erronée sur un point important au sens de la Loi. Il est inutile de répéter ces éléments de preuve à ce stade‑ci car ils ont déjà été examinés en détail. J’ajouterais cependant que pour établir ou réfuter le manquement allégué à l’obligation fiduciaire, rien n’empêchait les parties de produire des éléments de preuve qui ne faisaient pas partie de l’ensemble des renseignements mis à la disposition des investisseurs à l’époque où ils ont pris leur décision, ou qui n’étaient pas mentionnés dans le document du Hilton.
6. Par exemple, les éléments de preuve concernant la pratique au sein de l’industrie en matière d’administration commune d’hôtels se faisant concurrence qui ont été examinés dans le cadre de l’examen du moyen de défense légal qui s’offrait au VAC sont, selon moi, tout aussi pertinents quant à la question de savoir si les différences de rémunération étaient importantes dans le contexte du manquement allégué à l’obligation fiduciaire. Après tout, la relation fiduciaire s’inscrivait dans le contexte de la communication de l’existence du conflit d’intérêts que suscitait l’administration commune des hôtels et du fait que les sociétés affiliées au VAC avaient l’habitude d’administrer en commun des hôtels se faisant concurrence. Au‑delà de ce que les témoins du VAC ont déclaré au sujet de l’administration commune d’hôtels se faisant concurrence pour le compte de propriétaires distincts qui ignoraient les modalités des contrats conclus à l’égard des hôtels autres que les leurs, il semble très peu probable que des ententes en vue de l’administration d’hôtels distincts conclues par différentes parties à des moments différents auraient comporté les mêmes modalités. La présente affaire en constitue un exemple. En effet, il semble bien que le VAC ne pouvait, en raison de certaines modifications apportées à la réglementation en matière de valeurs mobilières, promettre dans le document du Hilton le taux de rendement garanti qu’il avait offert aux propriétaires du Marriott l’année précédente. Le fait que l’administration commune de divers établissements pour le compte de chaînes hôtelières distinctes dans le même marché était une pratique reconnue au sein de l’industrie donne à penser que les différences dans les mesures incitatives au rendement en matière d’administration n’étaient pas considérées comme un facteur important s’agissant de la bonne marche ou de la rentabilité des hôtels. Une telle preuve constituait un élément pertinent dont la juge de première instance aurait dû tenir compte en évaluant l’importance des différences de rémunération.
7. À la différence du VAC, Sharbern n’a soumis aucune preuve quant à l’importance des différences de rémunération dans ce contexte. La juge de première instance, quant à elle, n’a pas non plus examiné l’ensemble des éléments de preuve soumis par le VAC lorsqu’elle a évalué l’importance des incitatifs financiers. Bien que la question des déclarations inexactes soit distincte, l’erreur que la juge a commise dans le cadre de cette analyse a de la même façon entaché son analyse de la question de savoir si le VAC avait manqué à son obligation fiduciaire. La partie qui cherchait à établir l’importance des faits ou des renseignements non communiqués n’a fourni aucune preuve permettant d’arriver rationnellement à cette conclusion.
8. La relation fiduciaire existait également au cours de la période ultérieure pendant laquelle le VAC administrait le Hilton, qui a ouvert ses portes en juin 1999. Le VAC a révélé l’existence de la garantie accordée aux propriétaires du Marriott lors de la réunion du 14 juin 2000 avec les propriétaires du Hilton. Par contre, on ne sait trop à quel moment les différences entre les frais d’administration de l’un et l’autre hôtel ont été portées à leur attention. À un moment donné, la situation économique s’étant détériorée et les taux d’occupation ayant chuté, les différences de rémunération ont acquis davantage de pertinence, tout comme la décision du VAC de conserver les 24 unités du Hilton, du moins aux yeux des propriétaires du Marriott. Ainsi, il se pourrait bien que le VAC était dès lors tenu à une nouvelle obligation de communication car, peut‑on soutenir, le conflit d’intérêts était devenu important si l’on suppose bien entendu que les arguments du VAC selon lesquels il n’avait ni les moyens, ni une raison quelconque de tirer avantage des différences de rémunération sont dénués de fondement. Quel est le lien entre la séquence de ces événements et le fait que c’est en juin 2000 que les propriétaires du Hilton ont été mis au courant du taux de rendement garanti offert aux propriétaires du Marriott? Les actions des propriétaires du Hilton à la suite de la communication constituent‑elles une manifestation de leur consentement qui aurait été valide à tout le moins jusqu’au dépôt de la déclaration des parties demanderesses, en juin 2003, ou à partir du moment où ils ont demandé un avis juridique, à l’automne 2002? À l’instar de la juge de première instance, nous ne disposons d’aucune preuve se rapportant à ces considérations.
9. En résumé, non seulement la juge de première instance a‑t‑elle omis de tenir compte de l’ensemble des éléments de preuve se rapportant à la question de l’importance, mais la partie demanderesse n’a produit aucune preuve tendant à établir l’importance des différences de rémunération, que ce soit à l’époque où ce document a été publié ou aux stades ultérieurs de la relation fiduciaire. Selon moi, Sharbern n’a pas démontré que les différences de rémunération constituaient des faits ou des renseignements importants autres que ceux que le VAC avait déjà déclarés. De plus, comme il ressort de l’analyse de la question de la déclaration inexacte, les conclusions de la juge sur la question de savoir s’il y a eu manquement à l’obligation fiduciaire ont été entachées par le fait qu’elle s’attendait à ce que le VAC réfute l’importance de ces différences et non à ce que Sharbern s’acquitte de la charge qui lui incombait d’établir celle‑ci. Ces problèmes ont une incidence considérable sur l’analyse de la question de savoir s’il convient de renvoyer l’affaire à la juge pour qu’elle se prononce sur la question de l’importance des différences de rémunération afin de décider si la responsabilité du VAC est engagée du fait qu’il a manqué à son obligation fiduciaire.

 (5) Entente de non‑concurrence

1. Outre l’omission du VAC de faire état des différences de rémunération, Sharbern fait valoir que ce dernier a manqué à son obligation fiduciaire en ordonnant à son personnel du Hilton de ne pas faire concurrence au Marriott en diminuant ses prix.
2. La juge de première instance a souligné que le VAC avait instauré une [traduction] « politique de non‑concurrence en matière de fixation des prix qui empêchait [le Hilton, le Marriott et le Richmond Inn] de se faire concurrence en offrant des chambres à rabais » aux clients provenant des dix sociétés avec lesquelles les deux autres hôtels faisaient le plus souvent affaire (par. 161). Cette politique a été instaurée peu de temps après l’établissement du budget du Hilton pour l’année 2002. Elle a conclu que « [s]elon la politique, le Hilton et le Marriott avaient chacun une marge de manœuvre plutôt restreinte, mais le statu quo favorisait le Marriott », le Hilton « s’efforçant de le rattraper » (par. 454) car le Marriott jouissait « d’une longueur d’avance du fait qu’il avait ouvert ses portes un an avant [lui] » (par. 448).
3. La juge de première instance a estimé qu’indépendamment du bien‑fondé du contrat le VAC avait manqué à son obligation fiduciaire envers les propriétaires du Hilton en concluant, pour leur compte, une entente de non‑concurrence en matière de fixation des prix avec les propriétaires du Marriott, et ce, sans avoir préalablement obtenu leur consentement.
4. Pour sa part, le VAC soutient qu’il ressort de la preuve produite en première instance que la politique de non‑concurrence en matière de fixation des prix ne permettait pas, du point de vue du droit des fiducies, de conclure à l’existence d’un conflit d’intérêts. Selon lui, cette politique servait tant les intérêts des propriétaires du Hilton que ceux des propriétaires du Marriott. Par exemple, le directeur général du Marriott, James Nesbitt, a affirmé dans son témoignage que son hôtel aurait, au besoin, calqué ses prix sur ceux du Hilton afin de conserver la clientèle que ce dernier aurait pu tenter de lui dérober en offrant des chambres à rabais. Il a ajouté qu’offrir des chambres à rabais était [traduction] « une stratégie vouée à l’échec » (d.i., vol. 11, p. 2102). Interrogé sur ce qu’il faisait lorsque des clients menaçaient d’aller dans un autre hôtel dont les prix étaient moins élevés, il a affirmé que « comme il est beaucoup plus facile dans tous les cas de conserver ses clients que de consacrer d’importantes ressources pour en trouver de nouveaux, il faut toujours ajuster ses prix en fonction de ceux de l’autre hôtel afin de ne pas les perdre » (*ibid.*, p. 2104).
5. Premièrement, je ne peux souscrire à la conclusion de la juge de première instance que le VAC a manqué à son obligation fiduciaire en concluant des ententes avec les propriétaires du Marriott pour le compte des propriétaires du Hilton sans avoir préalablement obtenu le consentement de ces derniers. En effet, les trois hôtels étant situés sur le même terrain, liés entre eux par un hall‑promenade abritant des commerces, et administrés en commun, la conclusion d’ententes par le VAC pour le compte des propriétaires du Hilton et de ceux du Marriott, et entre ces deux groupes, s’inscrivait dans le cours normal de telles activités commerciales, et il n’était pas réaliste de penser qu’il devait chaque fois obtenir le consentement préalable de l’ensemble des propriétaires du Hilton à de telles activités quotidiennes. Les ententes de partage des ressources et des dépenses dont il a déjà été question en sont un exemple. Il importe de signaler que le par. 4.4b) du document du Hilton donnait au VAC le droit de conclure de telles ententes :

 [traduction] . . . l’administrateur des biens a le droit de conclure les ententes et les contrats, et d’accomplir les actes et choses qu’il considère nécessaires ou souhaitables dans l’exercice de sa discrétion, notamment conclure, sans limitation, des ententes d’affiliation, d’administration, de réservation ou de mise en marché, ou des contrats de licence ou de franchisage, avec une chaîne hôtelière.

1. Deuxièmement, la juge Wedge a commis une erreur en omettant de prendre en compte certains éléments de preuve pertinents quant à l’importance de l’entente de non‑concurrence, tels des éléments de preuve se rapportant à d’autres effets de l’administration commune et à l’incidence de ceux‑ci sur les propriétaires du Hilton. Pour elle, l’entente de non‑concurrence n’était rien de plus que la preuve que l’administration commune était susceptible d’engendrer un conflit d’intérêts. Elle a d’ailleurs souligné que [traduction] « [l]’industrie hôtelière, où la concurrence est féroce, ne fait aucune place à la mise en équilibre équitable des intérêts » (par. 303). Elle n’a pas non plus tenu compte d’autres éléments de preuve démontrant que les trois hôtels se partageaient aussi de la clientèle. Selon la preuve du VAC, le Marriott envoyait au Hilton ou au Richmond Inn les clients qu’il ne pouvait accueillir de même que ceux à qui il ne voulait pas accorder un tarif moins élevé. Quand le Marriott s’est rendu compte qu’il ne pouvait accueillir tous les membres d’équipage de la Cathay Pacific, il a conclu un contrat en vertu duquel il cédait au Hilton une partie de cette clientèle. Selon moi, la juge a commis une erreur en appréciant l’importance de l’entente de non‑concurrence pour les propriétaires du Hilton sans même avoir décidé, à la lumière de l’ensemble de la preuve, si celle‑ci s’inscrivait dans le cadre d’une pratique générale de collaboration qui, en bout de ligne, avantageait les trois hôtels.
2. En résumé, compte tenu de l’absence de preuve établissant que l’entente de non‑concurrence constituait un fait ou un renseignement important autre que ceux qui avaient déjà été déclarés par le VAC, je ne peux accepter qu’elle constituait un manquement à l’obligation fiduciaire.

VI. Résumé et conclusions

1. Étant donné la longueur des présents motifs, il est utile, à ce stade‑ci, de résumer mes conclusions.
2. S’agissant de la responsabilité légale du VAC pour déclaration erronée sur un point important :

1. La question clé pour décider de la responsabilité du VAC en application du par. 75(2) de la Loi consiste à savoir si les différences de rémunération étaient importantes. Sauf dans les cas où on peut raisonnablement faire cette preuve par le biais d’inférences fondées sur le bon sens, l’importance s’établit au moyen d’éléments de preuve dans le cadre d’un examen propre aux faits de l’espèce. Les investisseurs n’ont pas à prouver que les renseignements qui ne leur ont pas été communiqués auraient changé leur décision. Ils doivent toutefois établir l’existence d’une probabilité marquée que l’investisseur raisonnable aurait tenu compte de ces renseignements dans le cadre de son analyse s’ils lui avaient été communiqués, c’est‑à‑dire l’existence d’une probabilité marquée qu’un tel investisseur aurait jugé que les renseignements auraient modifié de façon significative l’ensemble des renseignements mis à sa disposition.

2. La juge de première instance a commis trois erreurs dans son évaluation de l’importance. D’abord, elle a conclu que le conflit d’intérêts était en soi important; ensuite, elle a inversé le fardeau de la preuve quant à l’importance; enfin, elle a omis de considérer l’ensemble des éléments de preuve dont elle disposait en ce qui concerne la question de l’importance.

3. Il incombait à Sharbern de démontrer que les différences de rémunération étaient importantes. Or, Sharbern n’a produit aucun élément de preuve dont on pourrait raisonnablement penser qu’il fait cette démonstration.

4. Même si on concluait qu’il a fait une « déclaration erronée sur un point important », le VAC pouvait se prévaloir du moyen de défense prévu au sous‑al. 75(2)b)(viii) de la Loi. La juge de première instance a commis une erreur en n’en tenant pas compte, même si le VAC s’en est prévalu. En effet, le VAC a produit une preuve démontrant qu’il croyait subjectivement, et qu’il avait des motifs raisonnables de croire, que les différences de rémunération n’étaient pas importantes. Sharbern n’a attiré l’attention de la Cour sur aucun élément de preuve contraire.

5. La présomption prévue par la Loi selon laquelle les investisseurs sont réputés s’être fiés à ce qui leur a été présenté était réfutable par le biais d’une preuve établissant, selon la prépondérance des probabilités, que l’investisseur était au courant des déclarations inexactes ou des omissions au moment où il a fait son acquisition.

1. S’agissant de la responsabilité du VAC selon les règles de la common law en matière de déclaration inexacte faite par négligence, la juge de première instance s’est trompée car elle a omis de se demander si le VAC avait contrevenu à la norme de diligence. Faute de preuve permettant de conclure qu’il avait effectivement manqué à cette norme, la responsabilité du VAC pour avoir fait par négligence des déclarations inexactes ne saurait être engagée.
2. S’agissant de la responsabilité du VAC pour manquement à ses obligations fiduciaires :

1. Dès que le VAC a commencé à administrer le Hilton conformément à l’entente conclue à cette fin, il existait une relation fiduciaire entre lui et Sharbern (et les autres propriétaires du Hilton).

2. Le VAC avait déjà déclaré qu’il administrait à la fois le Hilton et le Marriott, ce à quoi les propriétaires du Hilton avaient consenti. Ce conflit d’intérêts ne constituait donc pas un manquement à son obligation fiduciaire. Le VAC ne devait faire état des différences de rémunération que si elles constituaient des faits ou des renseignements importants autres que ceux qui avaient déjà été déclarés. Or, Sharbern n’a produit aucun élément de preuve établissant que les différences de rémunération étaient importantes. De plus, la juge de première instance a commis une erreur en inversant le fardeau de la preuve relatif à l’importance et en omettant de tenir compte de l’ensemble de la preuve se rapportant à cette question.

3. La juge de première instance a commis une erreur lorsqu’elle a omis d’évaluer l’importance de l’entente de non‑concurrence; pour sa part, Sharbern n’a produit aucune preuve démontrant que cette entente était importante.

1. Je suis conscient du fait que les parties ont consacré beaucoup de temps et de ressources à ce litige depuis qu’il a pris naissance il y a huit ans, et il ne saurait être dans l’intérêt de la justice ou des parties de le faire inutilement perdurer.
2. Si je n’avais pas conclu que Sharbern avait omis de produire des éléments de preuve établissant l’importance des différences de rémunération ou que le VAC pouvait se prévaloir du moyen de défense prévu au sous‑al. 75(2)b)(viii) de la Loi, j’aurais songé à renvoyer l’affaire à la juge Wedge pour qu’elle se prononce sur les questions en litige en tenant compte de l’ensemble des éléments de preuve pertinents et en conformité avec les présents motifs. Dans cette éventualité, il lui aurait fallu trancher les questions litigieuses en tenant compte d’un plus grand nombre d’éléments de preuve, tous favorables au VAC, mais sans aucun élément de preuve étayant le point de vue de Sharbern. Par ailleurs, le même dilemme se pose si on l’invite à réexaminer la question de savoir si le VAC a manqué à son obligation fiduciaire envers les propriétaires du Hilton du fait qu’il ne leur a pas communiqué les différences de rémunération alors qu’il administrait cet hôtel.
3. Dans des arrêts comme *Hollis c. Dow Corning Corp*., la Cour a discuté des circonstances dans lesquelles il sied à une cour d’appel de procéder à une nouvelle appréciation de la preuve au dossier. La cour d’appel ne doit le faire que si cela est dans l’intérêt de la justice et si, sur le plan pratique, il lui est possible de le faire. Il arrive souvent que cette dernière question dépend de l’importance que revêt la crédibilité des témoins plutôt que d’un examen de la preuve documentaire. Je suis conscient que la présente affaire a donné lieu à un procès qui a duré deux mois et au cours duquel il y a eu de nombreux témoignages de vive voix. Toutefois, aucune des conclusions de fait tirées par la juge de première instance ne semble fondée sur une appréciation de la crédibilité des témoins.
4. J’ai conclu à plusieurs reprises, tout au long de mon examen des questions litigieuses en l’espèce, que Sharbern n’avait produit aucune preuve étayant les aspects clés de ses allégations. Or, il lui incombait, en sa qualité de partie demanderesse, d’établir selon la prépondérance des probabilités le bien‑fondé des éléments essentiels de celles‑ci, et elle a bénéficié d’un procès de deux mois pour le faire. Malgré cela, elle n’est pas parvenue à soumettre suffisamment d’éléments de preuve pour démontrer que le VAC avait contrevenu à la norme de diligence, et ainsi établir le bien‑fondé du recours qu’elle a intenté pour déclaration inexacte faite par négligence.
5. En outre, elle n’a produit aucune preuve tendant à démontrer que les différences de rémunération étaient importantes tant en ce qui concerne (i) la question de savoir si, en omettant de les communiquer, le VAC se trouvait à faire une déclaration erronée sur un point important, engageant ainsi sa responsabilité sous le régime de la Loi, que (ii) celle de savoir si, du fait de cette omission, il avait manqué à son obligation fiduciaire envers les propriétaires du Hilton en sa qualité d’administrateur de l’hôtel. En ce qui concerne la première question, l’omission de Sharbern est peut‑être attribuable au point de vue qu’elle a exprimé devant notre Cour selon lequel [traduction] « la partie demanderesse n’est pas tenue de présenter une preuve d’expert ou une preuve établissant la pratique au sein de l’industrie sur ce qui peut influer sur la décision d’un investisseur raisonnable, car la question de l’importance des conflits d’intérêts dans un prospectus en est une qui relève exclusivement des tribunaux » (m.a., par. 40). Comme je l’ai déjà dit, ce point de vue reflétait une mauvaise compréhension de l’analyse factuelle nécessaire pour établir l’importance ainsi que de l’obligation du demandeur de produire des éléments de preuve à cet égard. En ce qui concerne la deuxième question, le défaut de Sharbern de présenter de tels éléments de preuve est peut‑être également attribuable à la mauvaise compréhension du principe selon lequel l’obligation de communication ne vise que les faits ou renseignements importants.
6. La Cour se trouve dans la même position que la Cour d’appel, qui a souligné tout au long de ses motifs de jugement que la partie demanderesse n’avait produit aucun élément de preuve objectif à l’appui de ses allégations. Selon moi, la preuve dont le tribunal de première instance a été saisi ne permettait pas de conclure à la responsabilité du VAC sous le régime de la Loi, pour avoir fait par négligence des déclarations inexactes, ou pour avoir manqué à son obligation fiduciaire, soit parce qu’il avait omis de communiquer les différences de rémunération, soit en raison du fait qu’il avait mis en œuvre la politique de non‑concurrence.
7. Je suis donc d’avis de rejeter l’appel. La demande d’autorisation d’appel dans le présent dossier a été accueillie avec dépens suivant l’issue de la cause. Il est vrai que selon l’art. 37 de la *Class Proceedings Act* de la Colombie‑Britannique ni le tribunal de première instance ni la Cour d’appel ne peut accorder de dépens lorsqu’il s’agit d’un recours collectif, mais cette loi ne s’applique pas à notre Cour. Les intimés ont droit à leurs dépens devant notre Cour.

 *Pourvoi rejeté avec dépens.*

 Procureurs de l’appelante : Nathanson, Schachter & Thompson, Vancouver.

 Procureurs des intimés : Heenan Blaikie, Vancouver; Lakhani & Company, Vancouver.