

[NDLE : La traduction française de l'arrêt de la Cour se trouve à la fin des motifs.]

## COURT OF APPEAL

CANADA  
PROVINCE OF QUEBEC  
MONTREAL SEAT

No: 500-09-030453-237  
(500-06-001029-194)

DATE: April 16, 2025

---

**CORAM: THE HONOURABLE GENEVIÈVE MARCOTTE, J.A.  
PATRICK HEALY, J.A.  
FRÉDÉRIC BACHAND, J.A.**

---

**MARTIN DIONNE**  
APPELLANT – Plaintiff

v.

**HEXO CORP.  
SÉBASTIEN ST-LOUIS**  
RESPONDENTS – Defendants

---

### JUDGMENT

---

[1] The appellant appeals from a judgment of the Superior Court, district of Montreal (the Honourable Silvana Conte), dismissing his application for authorization to institute a class action based on the *Securities Act*, CQLR c. V-1.1, as well as a claim based on article 1457 of the *Civil Code of Québec*.

[2] For the reasons of Marcotte, J.A., with which Healy, J.A., concurs, **THE COURT:**

[3] **DISMISSES** the appeal, with legal costs;



[4] While agreeing that the appeal ought to be dismissed in relation to alleged misrepresentations regarding the SQDC agreement, Bachand, J.A., would have allowed the appeal in relation to the Newstrike Block B licensing issue.

---

GENEVIÈVE MARCOTTE, J.A.

---

PATRICK HEALY, J.A.

---

FRÉDÉRIC BACHAND, J.A.

Mtre Elizabeth Meloche  
Mtre Shawn Faguy  
Mtre Marie Maryam Lefebvre d’Hellencourt  
FAGUY & CIE, AVOCATS  
For the Appellant

Mtre François-David Paré  
Mtre Dominic Dupoy  
Mtre Caroline Larouche  
NORTON ROSE FULBRIGHT CANADA  
For the Respondents

Date of hearing: January 18, 2024

---

REASONS OF BACHAND, J.A.

---

[5] This is an appeal from a judgment of the Superior Court, district of Montreal (the Honourable Silvana Conte),<sup>1</sup> dismissing the appellant’s application for authorization to institute a class action asserting primary and secondary market claims based on sections 217-218 and 225.8-225.9 of the *Securities Act* (“the Act”),<sup>2</sup> as well as a claim based on article 1457 C.C.Q.

### I. Background

[6] Two aspects of this case, the background of which is accurately set out in greater detail in the Superior Court’s judgment, are relevant to this appeal.

[7] The first relates to a five-year agreement entered into in April 2018 between the respondent HEXO Corp. (“HEXO”) and the Société des alcools du Québec (“SAQ”). Pursuant to that agreement, the SAQ committed to purchase, through its future subsidiary the Société québécoise du Cannabis (“SQDC”), 20,000 kg of products during the agreement’s first year. That commitment was subject to a take-or-pay clause requiring the SQDC to pay for 20,000 kg of products even if it took delivery of a lesser quantity during year one. It is common ground that, during the first year of the agreement, HEXO supplied to the SQDC significantly less than 20,000 kg of products and that it chose not to seek the enforcement of the take-or-pay clause. Those developments were publicly disclosed on a number of occasions, both orally and in writing, throughout 2019.

[8] The gist of the appellant’s case here is that HEXO repeatedly misled the market by representing that, by virtue of the agreement’s purchase commitment and the related take-or-pay clause, it was *guaranteed* revenue corresponding to sales of 20,000 kg of cannabis during year one of that agreement. Here is how he puts it at the beginning of his brief:

2. At the heart of this proposed class action is the Respondents’ repeated promise to investors that, in the first year following the legalization of recreational cannabis in Canada, HEXO Corp. (“HEXO”) would benefit from “revenue certainty”. The Respondents justified their promise by the inclusion of a “take or

---

<sup>1</sup> *Dionne v. Hexo Corp.*, 2023 QCCS 162 [“judgment under appeal”].

<sup>2</sup> CQLR c. V-1.1.

pay” provision in an alleged agreement between HEXO and a future subsidiary of the *Société des alcools du Québec*, later known as the *Société québécoise du cannabis* (“SQDC”) (“**Agreement**”). This alleged contractual clause was represented as guaranteeing the revenues associated with the sale of 20,000 kilograms of cannabis between October 17, 2018 and October 17, 2019 (the first year post-legalization), representing approximately 109 million dollars in revenue for HEXO.

[Emphasis added; footnotes omitted]

[9] The appellant points to the fact HEXO received substantially lower revenues during that year to support his contention that the impugned statements constituted material misrepresentations within the meaning of section 5 of the *Act*.

[10] The second aspect of the case relates to HEXO’s acquisition of Newstrike Brands Ltd. (“Newstrike”), which was announced on March 13, 2019. The news release issued by HEXO on that day mentions that the transaction included Newstrike’s “licensed indoor facility”<sup>3</sup> located in the Niagara region. It also indicates that the transaction would allow HEXO’s production capacity to increase to approximately 150,000 kg annually, and that its estimated net and gross revenues from the sale of cannabis in Canada would exceed \$400M and \$479M respectively.

[11] HEXO asserts that it learned on July 30, 2019, that a part of the Niagara facility known as Block B was not adequately licensed. This information was publicly disclosed much later, in a news release issued on November 15, 2019. That announcement came approximately three weeks after HEXO had announced the temporary suspension of operations at the Niagara facility because of changed market conditions. The appellant’s position is that several core and non-core documents issued by HEXO between March 13, 2019, and November 15, 2019, misrepresented the Niagara facility as being fully licensed.

[12] The main issue on appeal is whether the judge committed reversible errors when she refused to authorize the appellant’s secondary market claims — both as they relate to the SQDC agreement and as they relate to the Newstrike Block B licensing deficiency. The Court must also determine whether there are grounds to interfere with the judge’s dismissal of the appellants’ application seeking to institute a class action asserting claims based on article 1457 C.C.Q.

---

<sup>3</sup> Exhibit R-26.

## II. Analysis

### A. The refusal to authorize the proposed secondary market claims

[13] In his brief, the appellant argues that the judge (i) misapprehended the nature and limits of authorization process set out in section 225.4 of the *Act*, (ii) made reversible errors while analyzing Hexo's representations relating to the SQDC agreement, and (iii) made a further reversible error when she concluded that the Newstrike Block B licensing deficiency was not material within the meaning of the relevant provisions of the *Act*.

#### 1. Did the judge commit an overarching error of law by misapprehending the nature and limits of the section 225.4 authorization process?

[14] The appellant first contends that, as was the case in *Nseir*<sup>4</sup>, the judge committed an overarching error of law by misapprehending the test applicable at the authorization stage of a secondary market claim. Specifically, she allegedly failed to understand that, pursuant to section 225.4 of the *Act*, her role was limited to considering whether there is "a reasonable possibility/*une possibilité raisonnable*" that the applicant would succeed on their proposed secondary market action. The appellant adds that the judge's error tainted her entire analysis and that the Court ought to conduct a *de novo* reassessment of the entire record.

[15] I disagree. The judge's statement of applicable principles is consistent with the Court's judgment in *Nseir* and, while erroneous in some respects, her application of those principles to the record does not reveal any fundamental or systematic misunderstanding of motion judges' role and responsibilities under section 225.4 of the *Act*.

[16] Moreover, it bears recalling that, contrary to what the appellant suggests, motion judges not only *can*, but *must* engage in some weighing of the evidence at the authorization stage. As the Supreme Court emphasized in *Theratechnologies*, motion judges "must undertake a reasoned consideration of the evidence to ensure that the action has some merit".<sup>5</sup> The fact that the judge analyzed the evidence adduced by the appellant and considered the extent to which the record tends to demonstrate that HEXO's impugned statements are misleading does not, in and of itself, establish that she misapprehended the section 225.4 authorization test.

---

<sup>4</sup> *Nseir v. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718.

<sup>5</sup> *Theratechnologies Inc. v. 121851 Canada Inc.*, 2015 SCC 18, para. 38. See also *Graaf v. SNC-Lavalin Group Inc.*, 2024 QCCA 303 (application for leave to appeal to the Supreme Court dismissed, September 26, 2024, no. 41256), para. 12.

[17] I also agree with the respondents that the present case is different from *Nseir*, where the motion judge had made factual determinations on the basis of conflicting evidence relating to complex and highly disputed questions of fact. Here, rather than seeking to resolve conflicts in the evidence adduced by the parties, the judge mainly focussed her analysis on the sufficiency of the evidence submitted by the appellant to meet his burden consisting in “offering both a plausible analysis of the applicable legislative provisions, and some credible evidence in support of [his] claim”.<sup>6</sup>

[18] I would dismiss the appellant’s first ground of appeal.

## 2. Alleged material misrepresentations relating to the SQDC agreement

[19] As indicated earlier, the appellant claims that HEXO repeatedly misled the market by guaranteeing revenue corresponding to sales of 20,000 kg of cannabis during year one of the SQDC agreement. Illustrative examples of HEXO’s written statements contain the following language:<sup>7</sup>

- “Under the agreement, the Company will supply 20,000 kg of products in the first year of the agreement and is expected to supply 35,000 kg in the second year and 45,000 kg in the third”;<sup>8</sup>
- “On April 11, 2018, we announced the finalization of the commercial agreement with the SQDC to be the preferred supplier for cannabis products for the Quebec market for the first five years post legalization. We will supply the SQDC with

---

<sup>6</sup> *Theratechnologies Inc. v. 121851 Canada Inc.*, 2015 SCC 18, para. 39. See also: *Nseir v. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, para. 40; *Graaf v. SNC-Lavalin Group Inc.*, 2024 QCCA 303 (application for leave to appeal to the Supreme Court dismissed, September 26, 2024, no. 41256), para. 12.

<sup>7</sup> At first instance, the appellant also argued that respondent Sébastien St-Louis, Hexo’s co-founder and then CEO, had made oral statements containing similar misrepresentations. As these statements were not made in core documents, the motion judge rightly emphasized the appellant’s additional burden pursuant to section 225.13 of the *Act*, which provides that a plaintiff “must prove that the defendant (1) knew, at the time that the document was released or the public oral statement was made, that the document or public oral statement contained a misrepresentation or deliberately avoided acquiring such knowledge at or before that time; or (2) was guilty of a gross fault in connection with the release of the document or the making of the public oral statement/*doit établir que le défendeur [...] se trouvait dans une des situations suivantes: 1° lors de la publication du document ou lors de la déclaration publique, il savait ou avait délibérément évité d’être informé que le document ou la déclaration publique contenait une information fausse ou trompeuse; 2° il avait commis une faute lourde relativement à la publication du document ou à la déclaration publique*” (see judgment under appeal, para. 110). The judge found that the record contained no evidence supporting a finding that the appellant had a reasonable possibility of discharging that additional burden (judgment under appeal, paras. 111-113). The appellant has not identified any reversible error on the basis of which the Court could interfere with the judge’s conclusion.

<sup>8</sup> Exhibit R-10.

20,000 kg of products in the first year and expect to supply 35,000 kg and 45,000 kg in years two and three respectively”;<sup>9</sup>

- “In the past quarter, we finalized a long-term supply contract as the preferred supplier to the Société Québécoise du cannabis (SQDC) for approximately 200,000 kg of cannabis, over a five-year period. This gives us the second highest recreational revenue certainty among licensed producers for the first year of the adult-use market in Canada, with 20 metric tons committed, representing 35% of the Quebec adult recreational market,” said Hydropothecary Chief Executive Officer and Co-Founder Sebastien St-Louis.”<sup>10</sup>

[20] The judge concluded that there was no reasonable possibility that the appellant’s claim for misrepresentation relating to the SQDC agreement would succeed. To her, the mere fact that the SQDC had not fulfilled its year-one purchase commitment and that HEXO decided not to rely on the take-or-pay clause did not tend to prove that the impugned statements were misleading. She held that the impugned statements could not reasonably be said to amount to a guarantee that revenue corresponding to sales of 20,000 kg of cannabis would be gained during the first year of the agreement, as they merely purported to describe the content of that agreement. She found further support for that conclusion in the fact — which HEXO publicly disclosed from the outset — that the agreement could be terminated by the SQDC under certain circumstances. She was also of the view that the statements had to be read in the context of what the appellant himself described as a new and volatile market: “[a] reasonable investor would not be misled to believe that [respondents] were guaranteeing that the SQDC would fulfill its first year contractual commitment or that the take or pay feature would be enforced”.<sup>11</sup> She added that, even assuming that the impugned statements constituted misrepresentations, they contain cautionary language that would allow the respondents to defeat the appellant’s claim pursuant to section 225.23 of the *Act*.

[21] The judge’s conclusion to the effect that the appellant failed to discharge his burden is a conclusion of mixed fact and law. The applicable standard of appellate review is thus palpable and overriding error. This means that the key question is not whether the Court would come to the same conclusion as the judge after reviewing the record *de novo*, but rather whether the appellant has identified in the judge’s analysis one or more errors that can be plainly seen without reconsidering the relevant evidence in its entirety.<sup>12</sup>

---

<sup>9</sup> Exhibit R-11.

<sup>10</sup> Exhibit R-14.

<sup>11</sup> Judgment under appeal, para. 109.

<sup>12</sup> *Hydro-Québec c. Matta*, 2020 SCC 37, para. 33: “[a]n error is *palpable* if it is plainly seen and if all the evidence need not be reconsidered in order to identify it” [emphasis in the original]. See also: *P.L. c. Benchetrit*, 2010 QCCA 1505, para. 24; *J.G. c. Nadeau*, 2016 QCCA 167 (leave to appeal to the Supreme Court denied, March 2, 2017, no. 36924), para. 76-77; *Cloutier c. Bussière*, 2019 QCCA 2014,

[22] I see no palpable error in the judge's holding that HEXO's impugned statements merely described key terms of the SQDC agreement and their legal effect.<sup>13</sup> Nor do I see any palpable error in her subsequent finding that those statements could not reasonably be said to amount to a guarantee of revenue in light of relevant contextual elements such as the fact that HEXO repeatedly mentioned the SQDC's right to terminate the agreement<sup>14</sup> as well as the fact that the cannabis market was new and volatile at the time the impugned statements were made.<sup>15</sup>

[23] It is worth adding that the appellant's position seems to overlook an important distinction. It is surely an accurate description of a supply contract providing for a specific purchase commitment and a take-or-pay provision to say, or to suggest, that *said contract guarantees a right to certain revenue*. But stating that such a contract guarantees a certain revenue does not amount to a guarantee that *said revenue will actually be gained*. Any reasonable investor knows that circumstances may evolve during the life of a contract, and that parties sometimes forego contractual rights with a view to preserving their relationship in the longer term: short-term pain for long-term gain.

[24] Moreover, the respondents are right to point out that HEXO never represented that it would seek the enforcement of the take-or-pay clause no matter the circumstances. It would have made little commercial sense for HEXO to do so, because it is easy to imagine circumstances where invoking that clause would be unwise considering the damage it could cause to HEXO's relationship with the SQDC. This is all the more true in light of the fact that, because the SQDC enjoys a retail monopoly, it is the only entity to which HEXO can supply cannabis destined to the Quebec market. Therefore, any reasonable investor would know that, should the SQDC fail to purchase 20,000 kg of cannabis during the first year of the contract, the application of the take-or-pay clause would not be certain, but rather dependent on a business decision left to HEXO's discretion.

[25] I do agree with the appellant, however, that the judge's conclusion to the effect that cautionary language allegedly found in HEXO's statements "would allow [the respondents] to defeat the action even if the Impugned Statements were found to be misrepresentations"<sup>16</sup> is problematic. The judge was correct to note that a defendant may defeat an action relating to misleading forward-looking information by proving the

---

para. 22; *Construction Blenda inc. c. Office municipal d'habitation de Rosemère*, 2020 QCCA 149 (leave to appeal to the Supreme Court denied, October 1, 2020, no. 39142), paras. 37-39.

<sup>13</sup> Judgment under appeal, para. 101.

<sup>14</sup> *Id.*, paras. 103 and 104.

<sup>15</sup> *Id.*, para. 109: "[A]ll of these public statements must be read in the context of what Plaintiff himself describes as a 'new and volatile market'. A reasonable investor would not be misled to believe that Defendants were guaranteeing that the SQDC would fulfill its first year contractual commitment or that the take or pay feature would be enforced" [footnotes omitted].

<sup>16</sup> Judgment under appeal, para. 120.

impugned statement contained reasonable cautionary language.<sup>17</sup> That said, she appears to have misapprehended the standard of proof applicable to statutory defences at the authorization stage: the key question was not whether the alleged cautionary language “would allow” the respondents to defeat the appellant’s action, but rather whether there was a reasonable possibility that the appellant would defeat the cautionary-language defence raised by the respondents.<sup>18</sup>

[26] That said, because the judge’s analysis of the respondents’ cautionary-language defence was *obiter dicta*, any error she may have made here is inconsequential. What matters is her conclusion — which she had already reached when she addressed the cautionary language found in the impugned statements — to the effect that the impugned statements could not reasonably be read as amounting to revenue guarantees. Because that conclusion is not tainted by any palpable and overriding error, there is no basis to interfere with the judge’s refusal to authorize the portion of the appellant’s secondary market claim relating to the SQDC agreement.

### **3. Alleged misrepresentations relating to the Newstrike Block B licensing deficiency**

[27] As mentioned earlier, the appellant also claims that, between March 13, 2019, and November 15, 2019, HEXO repeatedly misrepresented, in both core and non-core documents, that the Niagara facility was fully licensed.

[28] The judge concluded that there was no reasonable possibility that the appellant would show that the Newstrike Block B licensing deficiency was material within the meaning of the relevant provisions of the *Act*.

[29] In reaching that conclusion, she discarded as insufficiently probative the appellant’s key evidence — expert reports authored by Dr. Craig McCann that addressed the significance of the 10.2% decrease in the price of HEXO’s shares that occurred after the issuance of the November 15, 2019, press release. The relevant paragraphs of her judgment are worth quoting at length:

[140] Plaintiff argues that the day after the November 15, 2019 disclosure that the Block B of the Niagara Facility was not adequately licensed, HEXO’s stock decreased by 10.21% on the TSX and relies on the expert opinion of Mr. Craig McCann the November 15, 2019 disclosure had an “effectively

---

<sup>17</sup> See section 225.22(1)(a) of the *Act*.

<sup>18</sup> See e.g. *Nseir v. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, para. 79; *Rahimi v. SouthGobi Resources Ltd.*, 2017 ONCA 719 (application for leave to appeal to the Supreme Court dismissed, May 31, 2018, no. 37844), para. 50.

statistically significant negative price impact” on the market price of HEXO securities.

[141] However, while evidence of the market impact of the disclosure may be relevant to assess the materiality of the change in the business or operations, it alone is not determinative of the issue. In *Cornish* the Ontario Superior Court held:

[59] Not only is such evidence not necessary, but it may not always be of assistance in a materiality analysis. There are at least three reasons why evidence of historical price and volume fluctuations for a reporting issuer’s shares may not always be of assistance in this regard. First, if the reporting issuer is a new issuer, or if the issuer has never disclosed the same type of material change in the past, there may not be any relevant trading data to refer to for the purpose of determining how the market might react to a particular type of information. Second, where disclosure of the material change is limited or not made at all, a review of the market price and trading volume may not assist in the analysis of materiality. Third, if the material change is disclosed by the issuer along with other information, the market reaction to the combined disclosure may not be a reliable indicator of the market impact of the disclosure of one particular piece of information in isolation.

[142] In the present case, the November 15, 2019 disclosure contained other information that could also impact the market value or price of HEXO securities. The disclosure anno[u]nces that the operations of the Niagara Facilities [sic] would be winding down (as opposed to a temporary suspension) and that management was disclosing a fact to their knowledge since July 30, 2019 which could affect the investor confidence in HEXO management.

[143] The McCann report does not link the market impact to the disclosure regarding the licensing deficiencies of Block B and is not, for the reasons mentioned earlier, sufficient and credible evidence to demonstrate that the licensing of Block B was material to HEXO’S business and operations.

[Emphasis added; footnotes omitted]

[30] The judge also determined that other aspects of the appellant’s own evidence clearly demonstrated that the license deficiency was immaterial at the time operations in Block B were suspended, on or around July 30, 2019. Specifically, she pointed to elements of the appellant’s evidence showing:<sup>19</sup>

- that Block B represented only 17% of the Niagara facility or approximately 4% of HEXO’s total cultivation space;

---

<sup>19</sup> *Id.*, para. 138-139.

- that, when the licensing deficiency was discovered, HEXO had more inventory than it needed to meet industry demand; and
- that Health Canada had neither required the destruction of any inventory nor prevented HEXO from selling any of the inventory produced at the Niagara facility.

[31] Moreover, the judge found highly significant that, when the core documents she considered relevant were issued, on October 28-29, 2019, the market was already aware that HEXO had suspended operations at the Niagara facility as part of a cost-cutting plan. She was of the view that investors would surely not have been concerned about a licensing deficiency involving part of a facility that was no longer operational. Here is what she wrote in the relevant paragraphs of her judgment:

[132] In the present matter, at the time the Impugned Statements were made or released on October 28 and 29, 2019, HEXO had temporarily suspended its operations of the Niagara Facilities as part of its cost cutting measures further to the withdrawal of its 2020 fiscal guidance. In fact, this information was announced on October 24, 2019 and was repeated in the core documents in question.

[133] As the entirety of the Niagara Facilities were not operational as of October 24, 2019, the Court finds that the fact that one section of the Niagara Facility, representing approximately 17% of the facility (i.e., 77,000 sq. ft. of 455,000 sq. ft.) was not adequately licensed, and, thus, not operational, was not the omission of a material fact.

[134] Common sense dictates that such information could not reasonably be expected to have any impact on the investor decision to buy or sell HEXO securities let alone a significant one.

[Emphasis added; footnotes omitted]

[32] The appellant's position on appeal is that the judge made reversible errors when she ruled that there was no reasonable possibility that he would succeed on the issue of materiality. He argues that the judge was wrong to discard Dr. McCann's expert reports at the authorization stage, especially given that, contrary to what she held, those reports do address the link between the 10.2% decrease in the price of HEXO's shares and the November 15, 2019, disclosure. The appellant also contends that the judge erred by relying extensively on her own understanding of the contextual factors that ought to bear on the materiality analysis, such as the percentage of the Niagara facility affected by the licensing deficiency, while ignoring other relevant factors.

[33] With all due respect for the motion judge, I am of the view that she made palpable and overriding errors when she discarded Dr. McCann's reports insofar as they related to the materiality of the Block B licensing deficiency.

[34] Her reasoning rested on three key findings: *i)* the November 15, 2019, press release not only disclosed the Block B licensing deficiency, it also revealed new information that could have impacted the price of HEXO's shares, namely that the Niagara Facility's operations would be wound down permanently, rather than remain temporarily suspended; *ii)* the 10.2% decrease in the price of HEXO's shares might have been caused by the three-month delay in disclosing the Block B licensing deficiency — a delay that, in and of itself, could have shaken investors' confidence in HEXO management; *iii)* Dr. McCann's reports did not specifically link the 10.2% decrease to the Block B licensing deficiency.

[35] In my opinion, two of those findings, the first and the third, are palpably wrong, because they are based on a misapprehension of aspects of the evidence which are so unequivocal that they are "[TRANSLATION] *quite simply an obstacle to the impugned finding of fact*", to quote from my colleague Justice Morissette's reasons in the Court's seminal judgment in *Benchetrit*.<sup>20</sup>

[36] The problem with the first finding is that it is directly contradicted by the November 15, 2019, press release itself, which expressly stated that HEXO retained the ability to resume operations at the Niagara facility should market conditions change.<sup>21</sup>

#### **HEXO Corp provides additional transparency on licensing**

GATINEAU, Quebec, Nov. 15, 2019 — HEXO Corp (TSX: HEXO; NYSE: HEXO) ("HEXO" or the "Company") is providing additional information about licensing at its facility in Niagara, Ontario.

[...]

On July 30, 2019, shortly after the Newstrike Brand Ltd. acquisition closed, HEXO discovered that cannabis was being grown in Block B, which was not adequately licensed. HEXO management immediately ceased cultivation and production activities in the unlicensed space. The Company notified Health Canada instantly, and the regulator was satisfied with HEXO management's corrective actions. The Company is confident that all product cultivated and produced in all its facilities is grown according to the highest quality standards and following all standard operating procedures. As an additional quality assurance measure, HEXO's Chief Operating Officer personally inspected and certified any shipments for sale from

<sup>20</sup> *P.L. c. Benchetrit*, 2010 QCCA 1505, para. 24.

<sup>21</sup> Exhibit R-48.

that facility. All of the inventory on site at that time was held from shipping and scheduled for destruction.

“HEXO is keenly focused on producing high-quality products that Canadians can trust,” said HEXO CEO and co-founder Sebastien St-Louis. “Upon discovering that cannabis was being grown in an inadequately licensed area of the Niagara facility we immediately ceased all activities and notified Health Canada. While we are disappointed with what we uncovered, we assume responsibility for any issues with UP products prior to the acquisition.”

Today, the facility is no longer operational. On October 24, 2019, HEXO announced it was right-sizing its operations and winding down operations in Niagara. UP cannabis is now grown at HEXO’s Gatineau licensed cultivation facility in Gatineau, QC, as well as in Brantford in an in-door cultivation facility, and the Company retains the ability the reinstate the Niagara facility should demand increase. On October 28, 2019, the Company announced it had received renewed licences, as well as new licences for its Belleville Centre of Excellence, for research, and for the sale of new cannabis categories.

[...]

[Emphasis added]

[37] Therefore, when read in context, Hexo’s statement to the effect that it was winding down operations at the Niagara facility cannot reasonably be read as providing new information that could cause a decrease in its share price. Because the press release also emphasized that Hexo retained the ability to resume operations at the facility if needed, it merely reiterated information that had already been disclosed a few weeks earlier. Therefore, the judge could not reasonably find that the November 15, 2019, press release revealed new information to the effect that the Niagara Facility’s operations would be wound down permanently, rather than remain temporarily suspended.

[38] As for her third finding, I fail to understand how it can be said that, in his expert reports, Dr. McCann failed to link the 10.2% decrease in the price of HEXO’s shares to the November 15, 2019, disclosure of the Block B licensing issue. On my reading of the reports, that is precisely what Dr. McCann did. Relying on the event study method — which, as he explained, was developed “to determine whether information that was being released to the public affected stock price”<sup>22</sup> —, he determined that the 10.2% decrease was abnormal and statistically significant, from which he inferred that Block B licensing deficiency was information that would have “significantly affected [...] a reasonable investor’s decision to purchase HEXO’s securities”.<sup>23</sup> Also, and tellingly, Dr. McCann

---

<sup>22</sup> Exhibit R-83, p. 15.

<sup>23</sup> *Id.*, p. 26.

found no statistical decrease in the price of Hexo's shares after the October 24, 2019, disclosure of the temporary suspension of its Niagara Facility's operations.

[39] Perhaps Dr. McCann's analysis of materiality failed to give due consideration to relevant contextual factors,<sup>24</sup> such as the fact that Block B represented only 17% of the Niagara facility and approximately 4% of HEXO's total cultivation space, the fact that HEXO had more inventory than it needed to meet industry demand in 2019, the fact that Health Canada did not require the destruction of any inventory, or the possibility that the 10.2% HEXO share price decrease may have been — at least to some extent — caused by the three-month delay in disclosing the Block B licensing deficiency. And perhaps, moreover, Dr. McCann's analysis contained methodological flaws, as is contended by the respondents' expert, Dr. Vinita Juneja.

[40] Be that as it may, those are matters for trial. Dr. McCann's analysis spoke directly to the materiality of the Block B licensing deficiency, and the possibility that he overlooked contextual factors that might be of some relevance cannot reasonably lead one to conclude that his reports failed to clear the "some credible evidence" hurdle applicable at the authorization stage.<sup>25</sup> In my opinion, the situation is thus different from that in *Graaf*,<sup>26</sup> where the expert evidence adduced in support of the application for authorization was plagued by methodological or credibility-based concerns so obvious and so significant as to justify its dismissal at the authorization stage. The principle applicable here — which plays an important role in promoting the objectives of facilitating access to justice for investors and to deterring corporate misconduct<sup>27</sup> — is well stated in a recent decision of the Ontario Superior Court of Justice: "[t]he leave motion is [...] not the forum in which to resolve conflicts in the expert evidence, unless it can be established that there is no reasonable possibility that an expert's opinion would be accepted by a trial judge".<sup>28</sup>

---

<sup>24</sup> On the importance of considering the broader context in which an allegedly misleading statement has been made while assessing its materiality, see *Sharbern Holding Inc. v. Vancouver Airport Centre Ltd.*, 2011 SCC 23, para. 61; *Nseir v. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, para. 54; *Wong v. Pretium Resources Inc.*, 2022 ONCA 549, para. 74.

<sup>25</sup> *Supra*, para. 17.

<sup>26</sup> *Graaf v. SNC-Lavalin Group Inc.*, 2024 QCCA 303 (application for leave to appeal to the Supreme Court dismissed, September 26, 2024, no. 41256).

<sup>27</sup> On those objectives, see, generally, Stéphane Rousseau, *Droit des valeurs mobilières — Théorie et pratique*, Montréal, Thémis, 2023, pp. 488 *et seq.* (no. 44 *et seq.*).

<sup>28</sup> *Dyck v. Tahoe Resources Inc.*, 2021 ONSC 5712, para. 94, relying on *Green v. Canadian Imperial Bank of Commerce*, 2012 ONSC 3637, para. 315, and *Swisscanto Fondsleitung AG v. Blackberry Ltd.*, 2015 ONSC 6434, para. 48. See also: *Graaf v. SNC-Lavalin Group Inc.*, 2024 QCCA 303 (application for leave to appeal to the Supreme Court dismissed, September 26, 2024, no. 41256), para. 14; *Catucci v. Valeant Pharmaceuticals International Inc.*, 2017 QCCS 3870 (leave to appeal denied: 2017 QCCA 1890, 2017 QCCA 1891, 2017 QCCA 1892, 2017 QCCA 1893, 2017 QCCA 1894), paras. 186 and 209.

[41] For these reasons, I agree with the appellant that the judge committed reversible errors when she refused to authorize his secondary market claim relating to the Newstrike Block B licensing deficiency.

**B. The refusal to authorize a class action asserting claims based on article 1457 C.C.Q.**

[42] I now turn to whether the appellant ought to be authorized to assert claims based on article 1457 C.C.Q. on a class-wide basis. The only issue before us is whether he has shown an arguable case as required by article 575(2) C.C.P. and the cases relating thereto.<sup>29</sup>

[43] There is little doubt that he has with respect to the Newstrike Block B licensing issue. Causation and prejudice are pleaded with sufficient specificity in his application. Regarding the issue of misrepresentation, because he has met the more demanding “reasonable possibility/*une possibilité raisonnable*” test applicable under s. 225.5 of the *Act*, it is clear that he has also met the test applicable under article 575(2) C.C.P., pursuant to which (i) alleged facts must generally be assumed to be true and (ii) “[t]he applicant need establish only a mere ‘possibility’ of succeeding on the merits, as *not even* a ‘realistic’ or ‘reasonable’ possibility is required”.<sup>30</sup>

[44] As for the SQDC agreement aspect of the case, I see no basis to interfere with the judge’s decision not to authorize a claim based on article 1457 C.C.Q. on a class-wide basis on the ground that the appellant had failed to show an arguable case on the issue of fault. It is well established that, while applying article 575(2) C.C.P., a motion judge may take into consideration the applicant’s evidence and refuse to authorize a class action if that evidence clearly contradicts the allegations set out in the application.<sup>31</sup> This is precisely what occurred here: the judge considered that the application’s allegations were contradicted by the impugned HEXO statements to such an extent that the appellant had no arguable case on the issue of misrepresentation. Her findings are entitled to

---

<sup>29</sup> See, in particular: *L’Oratoire Saint-Joseph du Mont-Royal v. J.J.*, 2019 SCC 35, paras. 56-62; *Desjardins Cabinet de services financiers inc. v. Asselin*, 2020 SCC 30, paras. 52-56; *Benjamin c. Crédit VW Canada inc.*, 2022 QCCA 1383, paras. 27-29; *Tessier c. Economical, compagnie mutuelle d’assurance*, 2023 QCCA 688, para 27.

<sup>30</sup> *L’Oratoire Saint-Joseph du Mont-Royal v. J.J.*, 2019 SCC 35, para. 58.

<sup>31</sup> See e.g. : *L’Oratoire Saint-Joseph du Mont-Royal v. J.J.*, 2019 SCC 35, para. 60; *Tessier c. Economical, compagnie mutuelle d’assurance*, 2023 QCCA 688 (leave to appeal do the Supreme Cour denied, December 21, 2023, n° 40856), para. 27.

appellate deference,<sup>32</sup> and, as indicated earlier<sup>33</sup>, the appellant has not demonstrated that they were tainted by one or more palpable and overriding errors.

### III. Conclusion

[45] For these reasons, I would allow the appeal in part and authorize the appellant to institute a class action asserting a secondary market claim based on sections 225.2 *et seq.* of the *Act*, but only in relation to the Newstrike Block B licensing issue.

---

FRÉDÉRIC BACHAND, J.A.

---

<sup>32</sup> *Vivendi Canada Inc. v. Dell’Aniello*, 2014 SCC 1, para. 10; *L’Oratoire Saint-Joseph du Mont-Royal v. J.J.*, 2019 SCC 35, para. 34.

<sup>33</sup> *Supra*, para. 22.

---

 REASONS OF MARCOTTE, J.A.
 

---

[46] I agree with my colleague Bachand J.A.'s analysis and his conclusion dismissing the appellant's first two grounds of appeal pertaining to 1) the alleged misapprehension by the trial judge of the nature and limits of the authorization process under section 225.4 of the *Securities Act* ("the *Act*") and 2) the alleged misrepresentations regarding the SQDC agreement.

[47] I disagree however with his reasons concerning the third ground of appeal and his proposal to allow the appeal in part and to authorize the appellant to institute a class action asserting a secondary market claim based on sections 225.2 *et seq.* of the *Act* in relation to the Newstrike Block B licensing issue.

[48] The third ground of appeal is circumscribed: the appellant asserts 1) that the judge misapprehended the definition of a material fact insofar as it concerns the Newstrike Block B licensing deficiency leading to the dismissal of his application for authorization based on sections 225.2 *et seq.* of the *Act*, and 2) that she erroneously used the heightened threshold of the *Act* to also dismiss his application under article 575(2) *C.C.P.*

**1. The judge's alleged misapprehension of the definition of material fact under sections 225.2 *et seq.* of the *Securities Act***

[49] Pursuant to section 225.4 of the *Act*,<sup>34</sup> secondary market claims may only be brought if the court is satisfied that the applicant has established: (1) that the claim is

---

<sup>34</sup> Section 225.4 of the *Securities Act* reads as follows:

**225.4.** No action for damages may be brought under this division without the prior authorization of the court.

The request for authorization must state the facts giving rise to the action. It must be filed together with the projected statement of claim and be served by bailiff to the parties concerned, with a notice of at least 10 days of the date of presentation.

The court grants authorization if it deems that the action is in good faith and there is

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

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

Le tribunal accorde l'autorisation s'il estime que l'action est intentée de bonne

instituted in good faith, and (2) that the claim presents a reasonable possibility of success.<sup>35</sup>

[50] The “reasonable possibility of success” threshold sets a different and higher standard than that applicable to class actions under article 575(2) C.C.P.<sup>36</sup> The applicant’s burden is to present a plausible analysis of the legislative provisions, as well as some credible evidence supporting the claim.<sup>37</sup> As the Supreme Court stated in *Theratechnologies*, the authorization process must be more than a “speed bump”:<sup>38</sup>

[38] [...] the courts must undertake a reasoned consideration of the evidence to ensure that the action has some merit. In other words, to promote the legislative objective of a robust deterrent screening mechanism so that cases without merit are prevented from proceeding, the threshold requires that there be a reasonable or realistic chance that the action will succeed.

[39] A case with a reasonable possibility of success requires the claimant to offer both a plausible analysis of the applicable legislative provisions, and some credible evidence in support of the claim. This approach, in my view, best realizes the legislative intent of the screening mechanism: to ensure that cases with little chance of success — and the time and expense they impose — are avoided. I agree with the Court of Appeal, however, that the authorization stage under s. 225.4 should not be treated as a mini-trial. A full analysis of the evidence is unnecessary. If the goal of the screening mechanism is to prevent costly strike suits and litigation with little chance of success, it follows that the evidentiary requirements should not be so onerous as to essentially replicate the demands of a trial. To impose such a requirement would undermine the objective of the

a reasonable possibility that it will be resolved in favour of the plaintiff.

The request for authorization and, if applicable, the application for authorization to institute a class action required under article 574 of the Code of Civil Procedure (chapter C-25.01) must be made to the court concomitantly.

foi et qu’il existe une possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause.

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

(Underlining added)

<sup>35</sup> *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, para. 37.

<sup>36</sup> *Theratechnologies Inc. v. 121851 Canada Inc.*, 2015 SCC 18, para. 35; *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, para. 40.

<sup>37</sup> *Theratechnologies Inc. v. 121851 Canada Inc.*, 2015 SCC 18, para. 39; *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, para. 40.

<sup>38</sup> *Theratechnologies Inc. v. 121851 Canada Inc.*, 2015 SCC 18, para. 39; *Amaya inc. c. Derome*, 2018 QCCA 120 (application for leave to appeal to the Supreme Court dismissed, August 9, 2018, no 38038), paras. 9, 49; *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, para. 39.

screening mechanism, which is to protect reporting issuers from unsubstantiated strike suits and costly unmeritorious litigation. What is required is sufficient evidence to persuade the court that there is a reasonable possibility that the action will be resolved in the claimant's favour.

[Underlining added]

[51] In the context of a claim in damages based on allegations of misrepresentations and failure to make periodic and/or timely disclosures of material facts and/or changes, the demonstration of materiality is key. Section 5 of the *Securities Act* defines “material fact” and “misrepresentation” as follows:

“**material fact**” means a fact that may reasonably be expected to have a significant effect on the market price or value of securities issued or securities proposed to be issued;

“**misrepresentation**” means any misleading information on a material fact as well as any pure and simple omission of a material fact;

[52] In *Shabern Holding Inc.*, the Supreme Court of Canada expanded on the issue of materiality and insisted on the Court’s ability to rely on common sense and contextual evidence to explain, interpret or place the omitted information in a broader factual setting:<sup>39</sup>

[61] In sum, the important aspects of the test for materiality are:

- i. Materiality is a question of mixed law and fact, determined objectively, from the perspective of a reasonable investor;
- ii. An omitted fact is material if there is a substantial likelihood that it would have been considered important by a reasonable investor in making his or her decision, rather than if the fact merely might have been considered important. In other words, an omitted fact is material if there is a substantial likelihood that its disclosure would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the total mix of information made available;
- iii. The proof required is not that the material fact would have changed the decision, but that there was a substantial likelihood it would have assumed actual significance in a reasonable investor’s deliberations;
- iv. Materiality involves the application of a legal standard to particular facts. It is a fact-specific inquiry, to be determined on a case-by-case basis in light of all of the

---

<sup>39</sup> *Sharbern Holding Inc v. Vancouver Airport Centre Ltd*, 2011 SCC 23, para. 61.

relevant considerations and from the surrounding circumstances forming the total mix of information made available to investors; and

v. The materiality of a fact, statement or omission must be proven through evidence by the party alleging materiality, except in those cases where common sense inferences are sufficient. A court must first look at the disclosed information and the omitted information. A court may also consider contextual evidence which helps to explain, interpret, or place the omitted information in a broader factual setting, provided it is viewed in the context of the disclosed information. As well, evidence of concurrent or subsequent conduct or events that would shed light on potential or actual behaviour of persons in the same or similar situations is relevant to the materiality assessment. However, the predominant focus must be on a contextual consideration of what information was disclosed, and what facts or information were omitted from the disclosure documents provided by the issuer.

[Underlining added]

[53] The issue of materiality is a question of mixed law and fact which may only be reviewed in the presence of a palpable and overriding error.<sup>40</sup>

[54] In this case, as pointed out by my colleague, the appellant asserts “that the judge made reversible errors when she ruled that there was no reasonable possibility that he would succeed on the issue of materiality, [...] that the judge was wrong to discard Dr. McCann’s expert reports at the authorization stage, especially given that, contrary to what she held, those reports do address the link between the 10.2% decrease in the price of HEXO’s shares and the November 15, 2019, disclosure [...] [and] that the judge erred by relying extensively on her own understanding of the contextual factors that ought to bear on the materiality analysis, such as the percentage of the Niagara facility affected by the licensing deficiency, while ignoring other relevant factors.”

[55] In my colleague’s opinion, the judge made a palpable and overriding error in discarding Dr. McCann’s reports insofar as they related to the materiality of the Block B licensing deficiency, while basing her decision on three “key findings”, two of which were palpably wrong.

[56] I disagree.

---

<sup>40</sup> See: *Theratechnologies inc. c. 121851 Canada inc.*, 2013 QCCA 1256 (reversed on appeal, 2015 SCC 18), paras. 9, 136; *Badesha v. Cronos Group Inc.*, 2022 ONCA 663, para. 75. See also: *Modern Concept d’entretien inc. v. Comité paritaire de l’entretien d’édifices publics de la région de Québec*, 2019 SCC 28, paras. 69-71; *Housen v. Nikolaisen*, 2002 SCC 33, paras. 26-37.

[57] Firstly, in my opinion, the judge did not “discard” the McCann reports. She concluded that the McCann reports did not link the market impact to the disclosure regarding the licensing deficiencies of Block B (a conclusion that I will address later) and that, “for the reasons mentioned earlier” in her judgment, this report “is not sufficient and credible evidence to demonstrate that the licensing of Block B was material to HEXO’s business and operations”.<sup>41</sup>

[58] The “reasons mentioned earlier” leading to this conclusion go beyond the three key findings identified by my colleague and should not be overlooked. They are found at paragraphs 132 through 144 which are reproduced below:

[132] In the present matter, at the time the Impugned Statements were made or released on October 28 and 29, 2019, HEXO had temporarily suspended its operations of the Niagara Facilities as part of its cost cutting measures further to the withdrawal of its 2020 fiscal guidance. In fact, this information was announced on October 24, 2019 and was repeated in the core documents in question.

[133] As the entirety of the Niagara Facilities were not operational as of October 24, 2019, the Court finds that the fact that one section of the Niagara Facility, representing approximately 17% of the facility (i.e., 77,000 sq. ft. of 455,000 sq. ft.) was not adequately licensed, and, thus, not operational, was not the omission of a material fact.

[134] Common sense dictates that such information could not reasonably be expected to have any impact on the investor decision to buy or sell HEXO securities let alone a significant one.

#### **Disclosure Obligations**

[135] Plaintiff also argues that the above facts support an argument that HEXO failed to make a timely disclosure of a material change.

[136] As stated previously, the continuous disclosure obligation was designed to create a “level playing field” where all investors have access to the same information. However not all information or changes need be disclosed only material changes, that is a change in the business, operations or capital of the issuer that would reasonably be expected to have a significant effect on the market price or value of any of the securities of the Company. As stated in *Cornish*, the Court must guard against too low a standard for materiality which would inundate the market with too much information, some of which may not be material and therefore not be conducive to informed decision making of the investor.

---

<sup>41</sup> Judgment under appeal, para. 143.

[137] In determining whether a change is material, the Court must look at objective evidence that, at the time of the change, could reasonably be expected to impact the market price or value of the HEXO securities. The decision to disclose the licensing deficiency in November 2019 is not an indication as to its materiality.

[138] The Plaintiff offered no credible evidence that the suspension of operations in Block B, on or around July 30, 2019, had any impact on HEXO's business or operations requiring disclosure such as its ability to meet production demands for the supply of cannabis. To the contrary, Plaintiff's evidence shows that:

- 138.1. Block B represented approximately 17% of the facility (i.e., 77,000 sq. ft. of 455,000 sq. ft.), or approximately 4% of the Issuer's total cultivation facilities (i.e., 77,000 sq. ft. of 1,779,000 sq. ft.);
- 138.2. HEXO had more inventory than needed to meet the industry demands, which is one of the criticisms levelled by Plaintiff as regards to the June 2019 disclosure that the SQDC had fallen short on its commitment; and
- 138.3. Health Canada did not require destruction of any inventory, nor did they prevent the Company from selling any of the inventories produced from the Niagara facility as part of the Block B licensing issue.

[139] On the basis of all of these facts, the Court finds that there is no reasonable possibility that Plaintiff can succeed in arguing that the licensing deficiency of Block B of the Niagara Facility was a material change that required disclosure on July 30, 2019.

[140] Plaintiff argues that the day after the November 15, 2019 disclosure that the Block B of the Niagara Facility was not adequately licensed, HEXO's stock decreased by 10.21% on the TSX and relies on the expert opinion of Mr. Craig McCann the November 15, 2019 disclosure had an "effectively statistically significant negative price impact" on the market price of HEXO securities.

[141] However, while evidence of the market impact of the disclosure may be relevant to assess the materiality of the change in the business or operations, it alone is not determinative of the issue. In *Cornish* the Ontario Superior Court held:

[59] Not only is such evidence not necessary, but it may not always be of assistance in a materiality analysis. There are at least three reasons why evidence of historical price and volume fluctuations for a reporting issuer's shares may not always be of assistance in this regard. First, if the reporting issuer is a new issuer, or if the issuer has never disclosed the same type of material change in the past, there may not be any relevant trading data to refer to for the purpose of determining how the market might react to a particular type of information. Second, where disclosure of the material change is limited or not made at all, a review of the market price and trading volume may not assist in the analysis of materiality. Third, if the material change is disclosed by the issuer along with other information, the market

reaction to the combined disclosure may not be a reliable indicator of the market impact of the disclosure of one particular piece of information in isolation.

[142] In the present case, the November 15, 2019 disclosure contained other information that could also impact the market value or price of HEXO securities. The disclosure announces that the operations of the Niagara Facilities would be winding down (as opposed to a temporary suspension) and that management was disclosing a fact to their knowledge since July 30, 2019 which could affect the investor confidence in HEXO management.

[143] The McCann report does not link the market impact to the disclosure regarding the licensing deficiencies of Block B and is not, for the reasons mentioned earlier, sufficient and credible evidence to demonstrate that the licensing of Block B was material to HEXO'S business and operations.

[144] Therefore, Plaintiff has not shown a reasonable possibility of success at trial on the merits of a secondary market claim based on either a misrepresentation of the licenses for the Niagara Facilities or a breach of a timely disclosure of a material change.

[Underlining added; references omitted]

[59] As explained by the judge, in assessing whether there is a “reasonable possibility” of successfully demonstrating that HEXO misrepresented or failed to disclose a material fact in relation to the Newstrike Block B licensing, she considered the contextual evidence, including the fact that on October 28-29, 2019, the market was already aware that HEXO had suspended operations at the Niagara facility as part of a cost-cutting plan and she found that investors would not be concerned by the announcement of a licensing deficiency affecting 17% of a facility that was no longer operational.

[60] In addition, she identified three objective elements of the appellant's evidence being 1) that Block B represented only 17% of the Niagara facility or approximately 4% of HEXO's total cultivation space; 2) that when the licensing deficiency was discovered, HEXO had more inventory than it needed to meet industry demand; and 3) that Health Canada had neither required the destruction of any inventory nor prevented HEXO from selling any of the inventory produced at the Niagara facility.

[61] Again, these findings are accurate and are not disputed. My colleague refers to these contextual factors and recognizes that McCann's analysis may have failed to give them due consideration. However, in his view, while this omission may serve to challenge the McCann report on the merits, it does not prevent the report from clearing the “some credible evidence” hurdle supporting the demonstration of materiality of the Block B licensing deficiency at this stage.

[62] In support of this conclusion, he writes that “[the expert] determined that the 10.2% decrease was abnormal and statistically significant, from which he inferred that Block B licensing deficiency was information that would have “significantly affected [...] a reasonable investor’s decision to purchase HEXO’s securities”.”<sup>42</sup>

[63] My reading of the report is different: I am unable to find any direct reference to the licensing deficiency in the expert’s conclusion set out at page 26 of his report which is reproduced below:

59. I conclude that the abnormal returns on June 13, 2019, October 10, 2019, October 11, 2019, November 18, 2019, March 17, 2020 and March 30, 2020 were due to the information released in the Corrective Disclosures on those dates or immediately preceding those dates. The information in the Corrective Disclosures significantly affected the price of HEXO's securities and a reasonable investor's decision to purchase HEXO' s securities.

[64] There are references to Newstrike at paragraphs 18 and 19 of the report, but they did not refer to the licensing deficiency issue. Said paragraphs are also reproduced below:<sup>43</sup>

18. Taking the facts alleged in the Re-Amended Motion for Authorization as true, Defendants' written or verbal statements relating to the Quebec Supply Agreement and/or the Newstrike Acquisition had a significant impact on the market price of HEXO's securities and on a reasonable investor's decision to purchase HEXO's securities: I have investigated stock price movements coincidental with HEXO's statements relating to the Quebec Supply Agreement and the Newstrike acquisition and conclude these statements significantly impacted the price of HEXO securities. Moreover, these significant price impacts reflect and motivate changes in reasonable investors' decisions to purchase HEXO securities.

19. As detailed below, HEXO's common stock price reacted statistically and economically significantly to its partially Corrective Disclosures related to the Quebec Supply Agreement and/or the Newstrike Acquisition.

[65] Although Dr. McCann’s conclusion regarding the significance of the decrease in share value was relevant to the analysis of materiality, the Supreme Court of Canada emphasized that the focus must be on a “contextual consideration of what information

---

<sup>42</sup> Bachand J.A.’s reasons, at para. 38, referring to Craig J. McCann’s expert report dated February 1, 2021, Exhibit R-83, at p. 26 [Underlining added].

<sup>43</sup> Exhibit R-83, Initial McCann Report.

was disclosed, and what facts or information were omitted” from the relevant disclosure (underlining added).<sup>44</sup> The McCann report did not focus on this contextual consideration.

[66] As a result, I disagree with the proposition that the judge discarded the McCann expert report. She was entitled to weigh the contents of the report along with all of the elements which formed part of the appellant’s evidence, including the three objective elements found in the appellant’s own evidence and listed at paragraph 138 of her judgment,<sup>45</sup> in order “to explain, interpret, or place the omitted information in a broader factual setting”.<sup>46</sup> She could use her common sense in doing so and she could draw the logical inference that the investors’ decision to buy or sell Hexo’s shares would not be significantly affected by the knowledge that a portion of the Niagara facility (17%) was, in fact, not licensed, while investors were also informed that the facility was no longer operational, and that the loss of investor confidence in Hexo management could flow from the late disclosure of a fact to their knowledge since July 30, 2019.

[67] Consequently, I find no reversible error in her reasoning in this respect nor in her conclusion that there “is not [...] sufficient and credible evidence to demonstrate that the licensing of Block B was material to HEXO’S business and operations” and that the appellant “has not shown a reasonable possibility of success at trial on the merits of a secondary market claim based on either a misrepresentation of the licenses for the Niagara Facilities or a breach of a timely disclosure of a material change.”<sup>47</sup>

[68] Moreover, I note that the Block B licensing issue was resolved in November 2019 according to the *Management’s Discussion & Analysis* report dated March 30, 2020 for the quarter ended January 31, 2020.<sup>48</sup> This report explained why management did not consider that the licensing deficiency was a material fact but rather a technical matter that was resolved through the renewal by Health Canada of the licence for the facility including

---

<sup>44</sup> *Sharbern Holding Inc. v. Vancouver Airport Centre Ltd.*, 2011 SCC 23, para. 61.

<sup>45</sup> As mentioned at para. 60, the three objective elements are:

1) that Block B represented only 17% of the Niagara facility or approximately 4% of HEXO’s total cultivation space; 2) that when the licensing deficiency was discovered, HEXO had more inventory than it needed to meet industry demand; and 3) that Health Canada had neither required the destruction of any inventory nor prevented HEXO from selling any of the inventory produced at the Niagara facility.

<sup>46</sup> *Sharbern Holding Inc. v. Vancouver Airport Centre Ltd.*, 2011 SCC 23, para. 61.

<sup>47</sup> Judgment under appeal, paras. 142-143.

<sup>48</sup> Exhibit R-68: *Management’s Discussion & Analysis* report for the quarter ended January 31, 2020.

Block B in November 2019, as appears from the extract of the report reproduced in the judgment under appeal at paragraph 83:<sup>49</sup>

[83] In the March 30, 2020 MD&A HEXO provided further information on the licensing deficiency of Block B of the Niagara Facility and the reasons it did not file a material change report:

On November 15, 2019, the Company announced that following its acquisition of Newstrike, it had discovered that cannabis being grown in "Block B" of the Niagara facility was not adequately licensed. Following this discovery, which occurred on July 29, 2019, as a result of the Company's application to Health Canada requesting the designation of a new alternate quality assurance person at the facility 7, it was promptly reported to Health Canada, and the Company ceased cultivation and production activities in Block B and took other appropriate corrective actions, with which Health Canada was satisfied. Health Canada eventually renewed the licence for the facility in November 2019, including Block B. While operations at the facility were suspended in October 2019 due to the Company's cost-cutting measures, it is fully licensed. The deficiencies in the licensing of Block B were not considered by the Company to have a material impact on its operations and business. The Company did not file a material change report with respect to this matter on the basis that it did not consider this matter to be a change in its business or operations that would reasonably be expected to have a significant effect on the market price or value of any of its securities in the particular circumstances. The Company regards the Block B licensing issue as a technical matter that is not and was not material. Block B was only one section of the Niagara facility, representing approximately 17% of the facility (i.e., 77,000 sq. ft. of 455,000 sq. ft.), or approximately 4% of the Issuer's total cultivation facilities (i.e., 77,000 sq. ft. of 1,779,000 sq. ft.). Health Canada did not require destruction of any inventory, nor did they prevent the Company from selling any of the inventories produced from the Niagara facility as part of the Block B licensing issue.

[Underlining added; references omitted]

[69] The fact that the judge identified the announcement of the winding-down of operations (as opposed to a temporary suspension) at the Niagara facilities on November 15, 2019 as being relevant to explain the impact of the disclosure on the market value of HEXO shares is not determinative. It is only one of the elements that she considered. Consequently, even if this particular interpretation were to be considered

---

<sup>49</sup> Judgment under appeal, para. 83.

flawed, as suggested by my colleague, it would not, in my opinion, serve to invalidate her otherwise valid and unchallenged finding that the market's reaction to the November 15, 2019 press release can be explained by a loss of confidence in Hexo management as a result of their three-month delay in disclosing the licencing deficiency.<sup>50</sup> This conclusion is consistent with the allegations found throughout in the Motion for authorization which strongly emphasized the loss of confidence in HEXO management for failing to make timely disclosures.

[70] I am therefore of the opinion that the judge did not commit any palpable and overriding error in dismissing the application for authorization to institute a class action asserting a secondary market claim based on sections 225.2 *et seq.* of the Act, in relation to the Newstrike Block B licensing issue.

## **2. The judge's alleged error in dismissing the application for authorization under article 575(2) C.C.P.**

[71] I see no further reason to disturb the judge's conclusion regarding the appellant's failure to show an arguable case based on article 1457 C.C.Q, so as to meet the threshold of article 575(2) C.C.P. The judge correctly stated the legal principles relating to article 575(2) C.C.P. She noted that the threshold set by that provision is low, and that it only requires "an arguable case in light of the facts and the applicable law."<sup>51</sup> She recognized that the absence of a statutory breach does not preclude the institution of an action based on the general law of civil liability.<sup>52</sup> However, she then wrote:

[225] The norm of conduct imposed upon the reasonable and prudent issuer as regards public statements that are made or released concerning its business or operations is not any different under the more generous civil law regime. The only distinction is that unlike a statutory claim under the QSA, Plaintiff must demonstrate a *prima facie* causal link between the damages and the misrepresentation as the causal link is not presumed.

[...]

[228] As stated previously, Plaintiff has not demonstrated, on a *prima facie* basis, that the public documents and statements referenced in Schedule II contain misrepresentations of a material fact. Plaintiff has also not identified any other fault that would require a different analysis.

---

<sup>50</sup> Judgment under appeal, para. 142.

<sup>51</sup> Judgment under appeal, paras. 202-204.

<sup>52</sup> *Id.*, para. 224.

[229] Therefore, in the absence of fault, the Court finds that Plaintiff has not demonstrated an arguable case for misrepresentation under the general principles of fault in the civil law.

[72] I am unable to infer from these paragraphs that the judge conflated the authorization test applicable to secondary market claims with that applicable to class actions. She concluded that the appellant had not demonstrated a *prima facie* case, which is consistent with article 575(2) *C.C.P.* Her reference to misrepresentations of a material fact does not indicate that she was referring to secondary market claims specifically. In my view, paragraph 225 of her reasons must be read as meaning that under the general principles of civil liability, an issuer cannot be liable for a misrepresentation that is unlikely to have had any impact on an investor's decision. In the judge's opinion, the appellant had not shown, *prima facie*, that the respondents could be held liable in relation to any of the statements referred to in his application. Her decision was not based on a lack of *evidence* regarding the existence of a fault. Instead, she concluded that the statements filed in the record – and reproduced in part in the appellant's allegations – were not misleading, so as to disclose an arguable case for a fault that could justify the conclusions sought.

[73] For these reasons, I propose to dismiss the appeal in its entirety, together with legal costs.

---

GENEVIÈVE MARCOTTE, J.A.

Traduction française de l'arrêt de la Cour

Dionne c. Hexo Corp.

2025 QCCA 462

**COUR D'APPEL**

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
SIÈGE DE MONTRÉAL

N° : 500-09-030453-237  
(500-06-001029-194)

DATE : 16 avril 2025

---

**FORMATION : LES HONORABLES GENEVIÈVE MARCOTTE, J.C.A.  
PATRICK HEALY, J.C.A.  
FRÉDÉRIC BACHAND, J.C.A.**

---

**MARTIN DIONNE**  
APPELANT – demandeur  
c.

**HEXO CORP.  
SÉBASTIEN ST-LOUIS**  
INTIMÉS – défendeurs

---

ARRÊT

---

[1] L'appelant se pourvoit contre un jugement de la Cour supérieure, district de Montréal (l'Honorable Silvana Conte), qui rejette sa demande d'autorisation d'exercer une action collective fondée sur la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1, ainsi que sa réclamation fondée sur l'article 1457 du *Code civil du Québec*.

[2] Pour les motifs de la juge Marcotte, auxquels souscrit le juge Healy, **LA COUR** :

[3] **REJETTE** l'appel, avec les frais de justice;

[4] Tout en convenant que l'appel devrait être rejeté en ce qui a trait aux allégations d'information fausse ou trompeuse concernant l'entente conclue pour la SQDC, le juge Bachand aurait accueilli l'appel pour ce qui est de la question de l'absence de licence pour le Bloc B de Newstrike.

---

GENEVIÈVE MARCOTTE, J.A.

---

PATRICK HEALY, J.A.

---

FRÉDÉRIC BACHAND, J.A.

Me Elizabeth Meloche  
Me Shawn Faguy  
Me Marie Maryam Lefebvre d'Hellencourt  
FAGUY & CIE, AVOCATS  
Pour l'appelant

Me François-David Paré  
Me Dominic Dupoy  
Me Caroline Larouche  
NORTON ROSE FULBRIGHT CANADA  
Pour les intimés

Date d'audience : 18 janvier 2024

---

## MOTIFS DU JUGE BACHAND

---

[5] L'appelant se pourvoit contre un jugement de la Cour supérieure, district de Montréal (l'honorable Silvana Conte)<sup>1</sup>, rejetant sa demande d'autorisation d'exercer une action collective visant à faire valoir des réclamations à titre d'investisseur du marché primaire et du marché secondaire fondées sur les articles 217-218 et 225.8-225.9 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>2</sup> (la « Loi »), ainsi qu'une réclamation fondée sur l'article 1457 C.c.Q.

### I. Contexte

[6] Deux aspects de l'affaire, dont le contexte est exposé plus en détail dans le jugement de la Cour supérieure, sont d'intérêt pour le présent appel.

[7] Le premier concerne une entente quinquennale conclue en avril 2018 par l'intimée HEXO Corp. (« HEXO ») et la Société des alcools du Québec (la « SAQ »). Par cette entente, la SAQ s'engageait à acheter 20 000 kg de produits pendant la première année de l'entente par l'intermédiaire de sa future filiale, la Société québécoise du Cannabis (la « SQDC »). Cet engagement était assorti d'une clause d'achat ferme imposant à la SQDC de payer le prix correspondant à 20 000 kg de produits, même si elle prenait livraison d'une quantité moindre de produits la première année. Il est admis par les parties que, pendant la première année de l'entente, HEXO a fourni à la SQDC une quantité de produits nettement inférieure à 20 000 kg et qu'elle a choisi de ne pas faire exécuter la clause d'achat ferme. Ces développements ont été communiqués au public à plusieurs occasions, tant à l'oral qu'à l'écrit, au cours de l'année 2019.

[8] Pour l'essentiel, la thèse de l'appelant en l'espèce est qu'HEXO a induit le marché en erreur de manière répétée en déclarant que, en vertu de l'engagement d'achat pris dans l'engagement et de la clause d'achat ferme s'y rapportant, il était *garanti* qu'elle réalise des recettes correspondant à la vente de 20 000 kg de cannabis durant la première année de l'entente. Il résume sa thèse en ces termes au début de son mémoire :

2. At the heart of this proposed class action is the Respondents' repeated promise to investors that, in the first year following the legalization of recreational

---

<sup>1</sup> *Dionne c. Hexo Corp.*, 2023 QCCS 162 [« Jugement entrepris »].

<sup>2</sup> RLRQ, c. V-1.1

cannabis in Canada, HEXO Corp. (“HEXO”) would benefit from “revenue certainty”. The Respondents justified their promise by the inclusion of a “take or pay” provision in an alleged agreement between HEXO and a future subsidiary of the *Société des alcools du Québec*, later known as the *Société québécoise du cannabis* (“SQDC”) (“**Agreement**”). This alleged contractual clause was represented as guaranteeing the revenues associated with the sale of 20,000 kilograms of cannabis between October 17, 2018 and October 17, 2019 (the first year post-legalization), representing approximately 109 million dollars in revenue for HEXO.

[Soulignements ajoutés; renvois omis]

[9] Pour asseoir sa prétention que les déclarations en cause constituaient de l’information fausse ou trompeuse sur un fait important au sens de l’article 5 de la *Loi*, l’appelant insiste sur le fait qu’HEXO a réalisé des recettes nettement inférieures pendant l’année en question.

[10] Le deuxième volet de l’affaire porte sur l’acquisition par HEXO de Newstrike Brands Ltd. (« Newstrike »), annoncée le 13 mars 2019. Le communiqué de presse publié par HEXO ce jour mentionnait que l’opération comprenait l’« installation intérieure sous licence »<sup>3</sup> de Newstrike située dans la région de Niagara. Il rapportait également que l’opération permettrait d’augmenter la capacité de production d’HEXO, la portant à environ 150 000 kg par an, et que les revenus nets et les revenus bruts provenant de la vente de cannabis au Canada dépasseraient 400 millions de dollars et 479 millions de dollars respectivement.

[11] HEXO affirme avoir appris le 30 juillet 2019 qu’elle ne détenait pas de licence valable pour une partie de l’installation de Niagara dite « Bloc B ». Cette information n’a été rendue publique que bien plus tard, dans un communiqué de presse publié le 15 novembre 2019. Cette annonce intervenait environ trois semaines après l’annonce par HEXO de la suspension temporaire des opérations de l’installation de Niagara par suite de changements dans les conditions du marché. La position de l’appelant est que plusieurs documents essentiels et documents non essentiels publiés par HEXO du 13 mars 2019 au 15 novembre 2019 présentaient faussement ou trompeusement l’installation de Niagara comme étant entièrement sous licence.

[12] La principale question en appel est celle de savoir si la juge a commis des erreurs révisables en refusant d’autoriser l’action quant aux réclamations de l’appelant à titre d’investisseur du marché secondaire — tant concernant l’entente conclue pour la SQDC

---

<sup>3</sup> Pièce R-26.

que concernant l'absence de licence pour le Bloc B de Newstrike. La Cour doit également déterminer s'il existe des motifs d'intervenir concernant le rejet par la juge de la demande d'autorisation d'exercer une action collective visant à faire valoir des réclamations fondées sur l'article 1457 C.c.Q. présentée par l'appelant.

## II. Analyse

### C. Le refus d'autoriser l'action proposée quant aux réclamations à titre d'investisseur du marché secondaire

[13] Dans son mémoire, l'appelant soutient que la juge (i) a mal cerné la nature et les limites de la procédure d'autorisation énoncée à l'article 225.4 de la *Loi*, (ii) a commis des erreurs révisables dans son analyse de l'information fournie par Hexo concernant l'entente conclue pour la SQDC, et (iii) a commis une autre erreur révisable en concluant que l'absence de licence pour le Bloc B de Newstrike n'était pas un fait important au sens des dispositions pertinentes de la *Loi*.

#### 4. La juge a-t-elle commis une erreur de droit générale en cernant mal la nature et les limites de la procédure d'autorisation prévue par l'article 225.4?

[14] En premier lieu, l'appelant prétend que, comme dans l'affaire *Nseir*<sup>4</sup>, la juge a commis une erreur de droit générale en cernant mal le test applicable au stade de l'autorisation en matière de réclamation à titre d'investisseur du marché secondaire. Plus particulièrement, il allègue qu'elle aurait erré en ne comprenant pas que, sous le régime de l'article 225.4 de la *Loi*, son rôle se limitait à examiner s'il y avait une « possibilité raisonnable/a reasonable possibility » que le requérant obtienne gain de cause quant à sa réclamation à titre d'investisseur du marché secondaire. Il ajoute que l'erreur de la juge vicie son analyse dans son intégralité et que la Cour devrait procéder à un examen *de novo* de l'ensemble du dossier.

[15] Je ne suis pas d'accord. L'énoncé de la juge sur les principes applicables est conforme aux enseignements de la Cour dans l'arrêt *Nseir* et, quoiqu'erronée à certains égards, son application de ces principes à l'espèce ne recèle aucune mauvaise interprétation fondamentale ou systémique du rôle et des responsabilités du juge des requêtes sous le régime de l'article 225.4 de la *Loi*.

---

<sup>4</sup> *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718.

[16] Qui plus est, il convient de rappeler que, contrairement à ce que l'appelant avance, non seulement, les juges des requêtes *peuvent* se livrer à une certaine appréciation de la preuve au stade de l'autorisation, mais ils *doivent* le faire. Comme l'a souligné la Cour suprême dans l'arrêt *Theratechnologies*, les juges des requêtes « doivent entreprendre un examen raisonné de la preuve afin de s'assurer que l'action peut être fondée »<sup>5</sup>. Le fait que la juge ait analysé la preuve présentée par l'appelant et la mesure dans laquelle le dossier tend à démontrer que les déclarations en cause d'HEXO étaient de nature à induire en erreur n'établit pas, en soit, qu'elle a mal cerné le test applicable à l'autorisation sous le régime de l'article 225.4.

[17] Je partage également l'opinion des intimés selon laquelle l'espèce diffère de l'affaire *Nseir*, dans laquelle le juge des requêtes avait tiré plusieurs conclusions de fait sur la base d'éléments de preuve contradictoires portant sur des questions de fait complexes et chaudement contestées. En l'espèce, plutôt que de chercher à résoudre des conflits dans la preuve présentée par les parties, la juge a axé son analyse sur la suffisance de la preuve produite par l'appelant à l'aune du fardeau qui lui incombe d'« offrir une analyse plausible des dispositions législatives applicables, [ainsi que] des éléments de preuve crédibles à l'appui de sa demande »<sup>6</sup>.

[18] Je rejetterais le premier moyen d'appel de l'appelant.

## **5. Allégations d'information fausse ou trompeuse sur un fait important concernant l'entente conclue pour la SQDC**

[19] Comme indiqué plus haut, l'appelant soutient qu'HEXO a induit en erreur le marché à plusieurs reprises en garantissant des recettes correspondant à la vente de 20 000 kg de cannabis la première année de l'entente conclue pour la SQDC. Les

---

<sup>5</sup> *Theratechnologies Inc. c. 121851 Canada Inc.*, 2015 CSC 18, paragr. 38. Voir également *Graaf c. SNC-Lavalin Group Inc.*, 2024 QCCA 303, paragr. 12, demande d'autorisation d'appel à la Cour suprême rejetée, 26 septembre 2024, n° 41256.

<sup>6</sup> *Theratechnologies Inc. c. 121851 Canada Inc.*, 2015 CSC 18, paragr. 39. Voir également : *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, paragr. 40; *Graaf c. SNC-Lavalin Group Inc.*, 2024 QCCA 303, paragr. 12, demande d'autorisation d'appel à la Cour suprême rejetée, 26 septembre 2024, n° 41256.

exemples de déclarations écrites d'HEXO fournis à titre illustratif comportent les énoncés suivants<sup>7</sup> :

- « Under the agreement, the Company will supply 20,000 kg of products in the first year of the agreement and is expected to supply 35,000 kg in the second year and 45,000 kg in the third »<sup>8</sup>;
- « Le 11 avril 2018, nous avons annoncé la conclusion de l'entente commerciale avec la SQDC pour devenir le fournisseur privilégié de produits de cannabis au Québec au cours des cinq premières années suivant leur légalisation. Nous fournirons à la SQDC 20 000 kg de produits de cannabis dans la première année, puis 35 000 kg et 45 000 kg au cours des deuxième et troisième années respectivement »<sup>9</sup>;
- « Au cours du dernier trimestre, nous avons conclu un contrat d'approvisionnement à long terme en tant que fournisseur privilégié de la Société québécoise du cannabis (SQDC), une entente qui vise la fourniture de quelque 200 000 kg de cannabis sur cinq ans, a déclaré Sébastien St-Louis, cofondateur et PDG de Hydrothecary. Cela nous donne la deuxième certitude en importance quant aux revenus tirés du cannabis récréatif chez les producteurs titulaires de permis autorisés pour la première année du marché adulte au Canada. Nous avons un engagement qui touche 20 tonnes métriques, à savoir 35 % du marché récréatif adulte au Québec<sup>10</sup>. »

[20] La juge a conclu qu'il n'y avait aucune possibilité raisonnable que l'appelant obtienne gain de cause sur le volet relatif à la fourniture d'information fausse ou

---

<sup>7</sup> En première instance, l'appelant avançait également que l'intimé Sébastien St-Louis, cofondateur, puis directeur général d'HEXO, avait fait des déclarations orales contenant de l'information fausse ou trompeuse du même acabit. Ces déclarations n'ayant pas été faites dans des documents essentiels, la juge des requêtes a souligné, à juste titre, que l'article 225.13 de la *Loi* imposait à l'appelant le fardeau additionnel d'« établir que le défendeur [...] se trouvait dans une des situations suivantes : 1° lors de la publication du document ou lors de la déclaration publique, il savait ou avait délibérément évité d'être informé que le document ou la déclaration publique contenait une information fausse ou trompeuse; 2° il avait commis une faute lourde relativement à la publication du document ou à la déclaration publique/*prove that the defendant (1) knew, at the time that the document was released or the public oral statement was made, that the document or public oral statement contained a misrepresentation or deliberately avoided acquiring such knowledge at or before that time; or (2) was guilty of a gross fault in connection with the release of the document or the making of the public oral statement* » (voir jugement entrepris, paragr. 110). La juge a conclu que le dossier ne contenait aucune preuve étayant la conclusion qu'il existait une possibilité raisonnable que l'appelant se décharge de ce fardeau additionnel (jugement entrepris, paragr. 111-113). L'appelant n'a relevé aucune erreur révisable qui justifierait l'intervention de la Cour à l'égard de cette conclusion.

<sup>8</sup> Pièce R-10.

<sup>9</sup> Pièce R-11.

<sup>10</sup> Pièce R-14.

trompeuse sur l'entente conclue pour la SQDC. À son avis, le simple fait que la SQDC n'ait pas honoré son engagement d'achat pour la première année et qu'HEXO ait décidé de ne pas faire jouer la clause d'achat ferme ne tendait pas à prouver que les déclarations en cause étaient de nature à induire en erreur. Elle a statué que les déclarations en cause ne pouvaient pas raisonnablement être considérées comme équivalent à une garantie que des recettes correspondant à la vente de 20 000 kg de cannabis seraient réalisées la première année de l'entente, puisqu'elles ne contenaient qu'une description du contenu de l'entente. Selon elle, le fait – rendu public par HEXO dès le départ – que la SQDC pouvait résilier l'entente dans certaines circonstances venait corroborer cette conclusion. Elle était également d'avis que les déclarations devaient être lues dans le contexte de ce que l'appelant lui-même décrit comme un marché nouveau et volatil : « [a] reasonable investor would not be misled to believe that [respondents] were guaranteeing that the SQDC would fulfill its first year contractual commitment or that the take or pay feature would be enforced »<sup>11</sup>. Elle ajoutait que même à supposer que les déclarations en cause constituent une information fautive ou trompeuse, elles étaient assorties d'une mise en garde qui permettrait aux intimés de repousser la réclamation de l'appelant en invoquant l'article 225.23 de la *Loi*.

[21] La conclusion de la juge selon laquelle l'appelant avait échoué à s'acquitter de son fardeau est une conclusion mixte de fait et de droit. La norme de contrôle applicable en appel est donc l'erreur manifeste et déterminante. Partant, la question clef n'est pas de savoir si la Cour parviendrait à la même conclusion que la juge à l'issue d'un examen *de novo* du dossier, mais plutôt celle de savoir si l'appelant a repéré, dans l'analyse de la juge, une ou plusieurs erreurs qui relèvent de l'évidence, sans qu'il soit nécessaire de réexaminer toute la preuve pertinente<sup>12</sup>.

[22] Je ne vois pas d'erreur manifeste dans la conclusion de la juge selon laquelle les déclarations d'HEXO en cause ne faisaient que décrire les clauses essentielles de l'entente conclue pour la SQDC et leur effet en droit<sup>13</sup>. Je ne vois pas non plus d'erreur manifeste dans sa conclusion subséquente selon laquelle ces déclarations ne pouvaient raisonnablement être considérées comme équivalent à une garantie de recettes, compte tenu des éléments contextuels, comme le fait qu'HEXO ait mentionné à plusieurs reprises

---

<sup>11</sup> Jugement entrepris, paragr. 109.

<sup>12</sup> *Hydro-Québec c. Matta*, 2020 CSC 37, paragr. 33 : « [u]ne erreur est *manifeste* lorsqu'elle relève de l'évidence et qu'il n'est pas nécessaire de réexaminer toute la preuve pour s'en apercevoir » [Italiques dans l'original]. Voir également : *P.L. c. Benchetrit*, 2010 QCCA 1505, paragr. 24; *J.G. c. Nadeau*, 2016 QCCA 167, paragr. 76-77, demande d'autorisation d'appel à la Cour suprême rejetée, 2 mars 2017, n° 36924; *Cloutier c. Bussière*, 2019 QCCA 2014, paragr. 22; *Construction Blenda inc. c. Office municipal d'habitation de Rosemère*, 2020 QCCA 149, paragr. 37-39, demande d'autorisation d'appel à la Cour suprême rejetée, 1<sup>er</sup> octobre 2020, n° 39142;

<sup>13</sup> Jugement entrepris, paragr. 101.

que la SQDC avait le droit de résilier l'entente<sup>14</sup> et le fait que le marché du cannabis était un marché nouveau et volatil au moment où les déclarations en cause ont été faites<sup>15</sup>.

[23] Il convient d'ajouter que la position de l'appelant semble passer outre une distinction importante. Il ne fait aucun doute qu'il est exact de décrire un contrat d'approvisionnement qui contient un engagement d'achat précis assorti d'une clause d'achat ferme en disant ou en suggérant que *ledit contrat garantit le droit à certaines recettes*. Toutefois, affirmer qu'un contrat garantit certaines recettes n'équivaut pas à garantir que *lesdites recettes seront effectivement réalisées*. Tout investisseur raisonnable sait que les circonstances peuvent évoluer pendant la durée d'un contrat et que les parties renoncent parfois à leurs droits contractuels dans l'espoir de préserver leur relation à long terme : une perte à court terme pour des gains à long terme.

[24] Qui plus est, les intimés ont raison de souligner qu'HEXO n'a jamais déclaré qu'elle ferait exécuter la clause d'achat ferme en toute circonstance. HEXO n'aurait guère d'intérêt commercial à faire une telle déclaration, puisqu'il est facile d'imaginer des circonstances dans lesquelles il serait peu judicieux d'invoquer cette clause, étant donné le préjudice que cela porterait à sa relation avec la SQDC. C'est d'autant plus vrai que, la SQDC bénéficiait d'un monopole sur la vente au détail, ce qui en fait la seule entité à laquelle HEXO peut fournir du cannabis pour le marché québécois. Par conséquent, un investisseur raisonnable saurait qu'advenant que la SQDC n'achète pas les 20 000 kg de cannabis prévu pendant la première année du contrat, il n'était pas certain qu'HEXO fasse jouer la clause d'achat ferme, mais qu'il s'agirait plutôt d'une décision d'affaire à la discrétion de la direction d'HEXO.

[25] Toutefois, je conviens avec l'appelant que la conclusion de la juge selon laquelle la mise en garde figurant supposément dans les déclarations d'HEXO « *would allow [the respondents] to defeat the action even if the Impugned Statements were found to be misrepresentations* »<sup>16</sup> pose problème. La juge a raison de relever qu'un défendeur peut faire échec à une action pour information prospective fausse ou trompeuse en prouvant que les déclarations contestées contenaient une mise en garde raisonnable<sup>17</sup>. Cela étant, elle semble avoir mal cerné la norme de preuve applicable, au stade de l'autorisation, aux défenses prévues par la *Loi* : la question clef n'est pas de savoir si la mise en garde alléguée permettrait aux intimés de faire échec à l'action de l'appelant, mais plutôt de

---

<sup>14</sup> *Id.*, paragr. 103-104.

<sup>15</sup> *Id.*, paragr. 109: "[A]ll of these public statements must be read in the context of what Plaintiff himself describes as a 'new and volatile market'. A reasonable investor would not be misled to believe that Defendants were guaranteeing that the SQDC would fulfill its first year contractual commitment or that the take or pay feature would be enforced." [Renvoi omis].

<sup>16</sup> Jugement entrepris, paragr. 120.

<sup>17</sup> Voir sous-paragraphe 225.22(1)a) de la *Loi*.

savoir s'il y avait une possibilité raisonnable que l'appelant déjoue la défense de mise en garde invoquée par les intimés<sup>18</sup>.

[26] Cela dit, l'analyse de la juge quant à la défense de mise en garde invoquée par les intimés étant un *obiter dicta*, toute erreur qu'elle pourrait avoir commise à cet égard est sans conséquence. Ce qui compte, c'est la conclusion – à laquelle elle était déjà parvenue lorsqu'elle a commenté la mise en garde figurant dans les déclarations en cause – selon laquelle les déclarations en cause ne pouvaient raisonnablement être interprétées comme équivalent à des garanties de recettes. Cette conclusion n'étant viciée d'aucune erreur manifeste et déterminante, il n'y a aucun fondement justifiant une intervention dans le refus de la juge d'autoriser le volet de la réclamation de l'appelant à titre d'investisseur du marché secondaire relatif à l'entente conclue pour la SQDC.

## **6. Allégations d'information fausse ou trompeuse relative à l'absence de licence pour le Bloc B de Newstrike**

[27] Comme mentionné plus tôt, l'appelant prétend également que, entre le 13 mars 2019 et le 15 novembre 2019, HEXO a fourni l'information fausse ou trompeuse que l'installation de Niagara était entièrement sous licence et ce, à plusieurs reprises, tant dans des documents essentiels que dans des documents non essentiels.

[28] La juge a conclu qu'il n'y avait aucune possibilité raisonnable que l'appelant démontre que l'absence de licence pour le Bloc B de Newstrike était un fait important au sens des dispositions pertinentes de la *Loi*.

[29] Pour parvenir à cette conclusion, elle a écarté l'élément de preuve phare de l'appelant – les rapports d'expertise du Dr Craig McCann sur le caractère appréciable de la baisse de 10,2 % du prix des actions d'HEXO survenue après la publication du communiqué de presse du 15 novembre 2019 – estimant qu'ils n'avaient pas suffisamment de valeur probante. Les paragraphes pertinents de son jugement méritent d'être cités intégralement :

[140] Plaintiff argues that the day after the November 15, 2019 disclosure that the Block B of the Niagara Facility was not adequately licensed, HEXO's stock decreased by 10.21% on the TSX and relies on the expert opinion of Mr. Craig McCann the November 15, 2019 disclosure had an "effectively statistically significant negative price impact" on the market price of HEXO securities.

---

<sup>18</sup> Voir p. ex., *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, paragr. 79; *Rahimi v. SouthGobi Resources Ltd.*, 2017 ONCA 719, paragr. 50, demande d'autorisation d'appel à la Cour suprême rejetée, 31 mai 2018, n° 37844.

[141] However, while evidence of the market impact of the disclosure may be relevant to assess the materiality of the change in the business or operations, it alone is not determinative of the issue. In *Cornish* the Ontario Superior Court held:

[59] Not only is such evidence not necessary, but it may not always be of assistance in a materiality analysis. There are at least three reasons why evidence of historical price and volume fluctuations for a reporting issuer's shares may not always be of assistance in this regard. First, if the reporting issuer is a new issuer, or if the issuer has never disclosed the same type of material change in the past, there may not be any relevant trading data to refer to for the purpose of determining how the market might react to a particular type of information. Second, where disclosure of the material change is limited or not made at all, a review of the market price and trading volume may not assist in the analysis of materiality. Third, if the material change is disclosed by the issuer along with other information, the market reaction to the combined disclosure may not be a reliable indicator of the market impact of the disclosure of one particular piece of information in isolation.

[142] In the present case, the November 15, 2019 disclosure contained other information that could also impact the market value or price of HEXO securities. The disclosure announces that the operations of the Niagara Facilities [sic] would be winding down (as opposed to a temporary suspension) and that management was disclosing a fact to their knowledge since July 30, 2019 which could affect the investor confidence in HEXO management.

[143] The McCann report does not link the market impact to the disclosure regarding the licensing deficiencies of Block B and is not, for the reasons mentioned earlier, sufficient and credible evidence to demonstrate that the licensing of Block B was material to HEXO'S business and operations.

[Soulignements ajoutés; renvois omis]

[30] La juge a également déterminé que d'autres aspects des propres éléments de preuve de l'appelant démontraient que l'absence de licence n'était pas un fait important au moment de la suspension des activités du Bloc B, le ou aux alentours du 30 juillet 2019. Plus précisément, elle a cité les éléments de preuve de l'appelant révélant que<sup>19</sup> :

- le Bloc B représentait seulement 17 % de l'installation de Niagara ou environ 4 % des installations de culture totales d'HEXO;

---

<sup>19</sup> *Id.*, paragr. 138-139.

- au moment de la découverte du problème de licence, HEXO avait plus de stocks que nécessaire pour répondre à la demande dans le secteur;
- Santé Canada n'avait pas exigé la destruction de stock et n'avait pas non plus empêché HEXO de vendre les produits issus de l'installation de Niagara.

[31] De surcroît, la juge a considéré qu'il était très significatif que, au moment de la publication des documents essentiels qu'elle jugeait pertinents, les 28-29 octobre 2019, le marché savait déjà qu'HEXO avait suspendu les activités de l'installation de Niagara dans le cadre d'un plan de réduction des coûts. Elle était d'avis que les investisseurs n'auraient certainement pas été préoccupés par un problème de licence qui touchait une partie d'une installation qui n'était plus en activité. Voici ce qu'elle a écrit dans les paragraphes pertinents de son jugement :

[132] In the present matter, at the time the Impugned Statements were made or released on October 28 and 29, 2019, HEXO had temporarily suspended its operations of the Niagara Facilities as part of its cost cutting measures further to the withdrawal of its 2020 fiscal guidance. In fact, this information was announced on October 24, 2019 and was repeated in the core documents in question.

[133] As the entirety of the Niagara Facilities were not operational as of October 24, 2019, the Court finds that the fact that one section of the Niagara Facility, representing approximately 17% of the facility (i.e., 77,000 sq. ft. of 455,000 sq. ft.) was not adequately licensed, and, thus, not operational, was not the omission of a material fact.

[134] Common sense dictates that such information could not reasonably be expected to have any impact on the investor decision to buy or sell HEXO securities let alone a significant one.

[Soulignements ajoutés; renvois omis]

[32] En appel, la position de l'appelant est que la juge a commis des erreurs révisables en concluant qu'il n'y avait aucune possibilité raisonnable qu'il obtienne gain de cause sur la question de l'importance. Il prétend que la juge a eu tort d'écarter les rapports d'expertise du Dr McCann au stade de l'autorisation, en particulier considérant que, contrairement à ce qu'elle a statué, ces rapports se prononçaient directement sur le lien entre la baisse de 10,2 % du prix des actions d'HEXO et l'information publiée le 15 novembre 2019. L'appelant soutient également que la juge a erré en s'appuyant largement sur sa propre compréhension des facteurs contextuels à prendre en considération dans l'analyse de l'importance, comme le pourcentage de l'installation de Niagara touchée par le problème de licence, tout en ignorant d'autres facteurs pertinents.

[33] Avec égard pour la juge des requêtes, je suis d'avis qu'elle a commis des erreurs manifestes et déterminantes en écartant les rapports du Dr McCann en ce qui a trait à l'importance de l'absence de licence pour le Bloc B.

[34] Son raisonnement s'appuyait sur trois conclusions de fait clefs : i) le communiqué de presse du 15 novembre 2019 ne divulguait pas seulement l'absence de licence pour le Bloc B, mais révélait également une nouvelle information susceptible d'avoir eu une incidence sur le prix des actions d'HEXO, à savoir l'annonce d'une réduction progressive des activités de l'installation de Niagara plutôt qu'un renouvellement de la suspension temporaire; ii) la baisse de 10,2 % du prix des actions d'HEXO pourrait avoir été causée par le retard de trois mois dans la divulgation de l'absence de licence pour le Bloc B — un retard qui, en lui-même, pourrait avoir ébranlé la confiance des investisseurs dans la direction d'HEXO; iii) les rapports du Dr McCann n'établissaient pas spécifiquement un lien entre la baisse de 10,2 % et l'absence de licence pour le Bloc B.

[35] À mon avis, deux de ces conclusions de fait, la première et la troisième, sont manifestement erronées, en ce qu'elles reposent sur une mauvaise compréhension d'éléments de la preuve si univoques qu'ils font « tout simplement obstacle à la conclusion de fait attaquée », selon l'expression de mon collègue le juge Morissette dans l'arrêt séminal de la Cour dans l'affaire *Benchetrit*<sup>20</sup>.

[36] Le problème de la première conclusion de fait est qu'elle est directement contredite par le communiqué de presse du 15 novembre 2019 lui-même, qui indique expressément qu'HEXO demeure en mesure de reprendre les activités de l'installation de Niagara en cas de changement des conditions du marché<sup>21</sup> :

#### **HEXO Corp apporte encore plus de transparence sur les licences**

GATINEAU, Québec, 15 nov. 2019 — HEXO Corp (TSX : HEXO; NYSE : HEXO) (« HEXO » ou la « Société ») fournit des renseignements supplémentaires concernant les autorisations accordées à son installation de Niagara, en Ontario.

[...]

Le 30 juillet 2019, peu après la clôture de l'acquisition de Newstrike Brand Ltd., HEXO a découvert que du cannabis était cultivé dans le bloc B, qui n'était pas convenablement autorisé[...]. La direction d'HEXO a immédiatement cessé ses activités de culture et de production dans l'espace sans licence. La Société a immédiatement informé Santé Canada et l'organisme de réglementation était

<sup>20</sup> P.L. c. *Benchetrit*, 2010 QCCA 1505, paragr. 24.

<sup>21</sup> Pièce R-48.

satisfait des mesures correctives mises en place par la direction de HEXO. La Société est confiante que tous les produits cultivés et produits dans toutes ses installations sont cultivés selon les normes de qualité les plus strictes et selon toutes les procédures d'exploitation normalisées. Comme mesure supplémentaire d'assurance de la qualité, le chef de l'exploitation d'HEXO a personnellement inspecté et certifié toute marchandise destinée à la vente provenant de cette installation. La totalité de l'inventaire sur place était, à ce moment-là, pas à expédier et devait être détruit.

« HEXO se consacre à la production de produits de haute qualité auxquels les Canadiens peuvent faire confiance », a déclaré Sébastien St-Louis, PDG et cofondateur de HEXO. « Dès que nous avons découvert une culture de cannabis dans une zone insuffisamment autorisée de l'établissement de Niagara, nous avons immédiatement cessé toute activité et en avons avisé Santé Canada. Bien que nous soyons déçus de ce que nous avons découvert, nous assumons la responsabilité de tout enjeu avec les produits UP avant l'acquisition.

Aujourd'hui, l'installation n'est plus opérationnelle. Le 24 octobre 2019, HEXO a annoncé qu'elle procédait à une restructuration et à une réduction progressive de ses activités à Niagara. Le cannabis UP est maintenant cultivé à l'installation principale de HEXO à Gatineau, au Québec, ainsi qu'à Brantford, dans une installation de culture intérieure, et la Société conserve la capacité de réintégrer l'installation de Niagara si la demande augmente. Le 28 octobre 2019, la Société a annoncé l'obtention de nouvelles licences, dont de nouvelles licences pour la recherche, pour son centre d'excellence de Belleville, et pour la vente de nouvelles catégories de cannabis.

[...]

[Soulignements ajoutés]

[37] Ainsi, prise dans son contexte, l'annonce par HEXO de la réduction progressive des activités de l'installation de Niagara ne peut raisonnablement être interprétée comme fournissant une information nouvelle susceptible d'entraîner une baisse du prix de ses actions. Le communiqué de presse soulignant également le fait qu'HEXO conservait la capacité de reprendre les activités de cette installation au besoin, il ne faisait que répéter de l'information qui avait déjà été rendue publique quelques semaines plus tôt. Par conséquent, la juge ne pouvait raisonnablement conclure que le communiqué de presse du 15 novembre 2019 révélait l'information nouvelle que les activités de l'installation de Niagara cesseraient définitivement au lieu d'être suspendues temporairement.

[38] Quant à la troisième conclusion de fait, je ne comprends pas comment on peut dire que, dans ses rapports d'expertise, le Dr McCann n'a pas établi de lien entre la baisse

de 10,2 % du prix des actions d'HEXO et la divulgation le 15 novembre 2019 des problèmes de licence touchant le Bloc B. Selon ma lecture des rapports, c'est exactement ce qu'a fait le Dr McCann. En utilisant la méthodologie de l'étude d'événement – dont il a expliqué qu'elle était conçue « *to determine whether information that was being released to the public affected stock price* »<sup>22</sup> –, il a déterminé que la baisse de 10,2 % était anormale et statistiquement significative, ce dont il a déduit que l'absence de licence pour le Bloc B était l'information qui avait « *significantly affected [...] a reasonable investor's decision to purchase HEXO's securities* »<sup>23</sup>. En outre – et cet élément est révélateur – le Dr McCann n'a trouvé aucune baisse statistique du prix des actions d'HEXO à la suite de l'annonce, le 24 octobre 2019, de la suspension temporaire des activités de l'installation de Niagara.

[39] Il est possible que l'analyse de l'importance effectuée par le Dr McCann n'ait pas adéquatement tenu compte de facteurs contextuels pertinents<sup>24</sup>, comme le fait que le Bloc B ne représentait que 17 % de l'installation de Niagara et environ 4 % des installations de culture totales d'HEXO, le fait qu'HEXO avait plus de stocks que nécessaire pour répondre à la demande dans le secteur en 2019, le fait que Santé Canada n'avait exigé la destruction d'aucuns stocks ou la possibilité que la baisse de 10,2 % du prix des actions d'HEXO ait pu être causée – au moins dans une certaine mesure – par le retard de trois mois dans la divulgation du problème de licence touchant le Bloc B. Peut-être également que l'analyse du Dr McCann comportait des lacunes méthodologiques, comme le prétend l'experte des intimés, la Dre Vinita Juneja.

[40] Quoi qu'il en soit, il s'agit de questions pour le procès. Dans son analyse, le Dr McCann a directement traité de l'importance de l'absence de licence pour le Bloc B, et la possibilité qu'il ait négligé des facteurs contextuels qui pourraient être pertinents dans une certaine mesure ne peut raisonnablement amener à la conclusion que ses rapports ne répondaient pas au critère « des éléments de preuve crédibles » applicable au stade de l'autorisation<sup>25</sup>. À mon avis, la situation diffère donc de celle de l'affaire *Graaf*<sup>26</sup>, dans laquelle l'expertise produite à l'appui de la demande d'autorisation était truffée de problèmes de méthode ou de crédibilité si évidents et si graves qu'ils justifiaient le rejet au stade de l'autorisation. Dans une décision récente, la Cour de justice supérieure de l'Ontario a bien expliqué le principe applicable en l'espèce — qui joue un rôle important dans la promotion des objectifs de faciliter l'accès des investisseurs à la

---

<sup>22</sup> Pièce R-83, p. 15.

<sup>23</sup> *Id.*, p. 26.

<sup>24</sup> Sur l'importance de tenir compte du contexte plus large dans lequel la déclaration de nature à induire en erreur alléguée a été faite dans l'appréciation du critère de l'importance, voir *Sharbern Holding Inc. c. Vancouver Airport Centre Ltd.*, 2011 CSC 23, parage. 61; *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, paragr. 54; *Wong v. Pretium Resources Inc.*, 2022 ONCA 549, paragr. 74.

<sup>25</sup> *Supra*, paragr. 17.

<sup>26</sup> *Graaf c. SNC-Lavalin Group Inc.*, 2024 QCCA 303, demande d'autorisation d'appel à la Cour suprême rejetée, 26 septembre 2024, n° 41256.

justice et de décourager l'inconduite des entreprises<sup>27</sup> : « [t]he leave motion is [...] not the forum in which to resolve conflicts in the expert evidence, unless it can be established that there is no reasonable possibility that an expert's opinion would be accepted by a trial judge »<sup>28</sup>.

[41] Pour ces motifs, je partage l'opinion de l'appelant selon laquelle la juge a commis des erreurs révisables en refusant d'autoriser le volet de la réclamation à titre d'investisseur du marché secondaire relatif à l'absence de licence pour le Bloc B de Newstrike.

#### **D. Le refus d'autoriser une action collective pour faire valoir des réclamations fondées sur l'article 1457 C.c.Q.**

[42] J'en viens à la question de savoir si l'appelant devrait être autorisé à faire valoir des réclamations fondées sur l'article 1457 C.c.Q. par voie d'action collective. La seule question dont la Cour est saisie est celle de savoir s'il a établi l'existence d'une cause défendable comme l'exigent le paragraphe 575(2°) C.p.c. et la jurisprudence s'y rapportant<sup>29</sup>.

[43] Il n'y a guère de doute qu'il y est parvenu relativement à la question de la licence pour le Bloc B de Newstrike. Le lien de causalité et le préjudice sont allégués avec suffisamment de précision dans sa demande. S'agissant de la question de l'information fautive ou trompeuse, puisqu'il a satisfait au critère plus exigeant de la « possibilité raisonnable/*reasonable possibility* » de l'article 225.5 de la *Loi*, il est manifeste qu'il a également satisfait au critère applicable sous le régime du paragraphe 575(2°) C.p.c, suivant lequel (i) les faits allégués sont généralement tenus pour avérés et (ii) « le demandeur n'a qu'à établir une simple "possibilité" d'avoir gain de cause sur le fond, *pas même* une possibilité "réaliste" ou "raisonnable" »<sup>30</sup>.

---

<sup>27</sup> Sur ces objectifs, voir, en général, Stéphane Rousseau, *Droit des valeurs mobilières — Théorie et pratique*, Montréal, Thémis, 2023, p. 488 et s., n° 44 et s.).

<sup>28</sup> *Dyck v. Tahoe Resources Inc.*, 2021 ONSC 5712, paragr. 94, s'appuyant sur *Green v. Canadian Imperial Bank of Commerce*, 2012 ONSC 3637, paragr. 315, et *Swisscanto Fondsleitung AG v. Blackberry Ltd.*, 2015 ONSC 6434, paragr. 48. Voir également : *Graaf c. SNC-Lavalin Group Inc.*, 2024 QCCA 303, paragr. 14, demande d'autorisation d'appel à la Cour suprême rejetée, 26 septembre 2024, n° 41256; *Catucci c. Valeant Pharmaceuticals International Inc.*, 2017 QCCS 3870, paragr. 186 et 209, requête pour permission d'appeler rejetée, 2017 QCCA 1890, 2017 QCCA 1891, 2017 QCCA 1892, 2017 QCCA 1893, 2017 QCCA 1894.

<sup>29</sup> Voir en particulier : *L'Oratoire Saint-Joseph du Mont-Royal c. J.J.*, 2019 CSC 35, paragr. 56-62; *Desjardins Cabinet de services financiers inc. c. Asselin*, 2020 CSC 30, paragr. 52-56; *Benjamin c. Crédit VW Canada inc.*, 2022 QCCA 1383, paragr. 27-29; *Tessier c. Economical, compagnie mutuelle d'assurance*, 2023 QCCA 688, paragr. 27.

<sup>30</sup> *L'Oratoire Saint-Joseph du Mont-Royal c. J.J.*, 2019 CSC 35, paragr. 58.

[44] Quant au volet de l'affaire relatif à l'entente conclue pour la SQDC, je ne vois aucun motif d'intervenir dans la décision de la juge de ne pas autoriser une action collective visant à faire valoir une réclamation fondée sur l'article 1457 C.c.Q. au motif que l'appelant n'a pas réussi à établir l'existence d'une cause défendable en ce qui a trait à la question de la faute. Il est bien établi que, lorsqu'ils appliquent le paragraphe 575(2°) C.p.c., les juges des requêtes peuvent examiner la preuve du requérant et refuser d'autoriser une action collective si cette preuve contredit manifestement les allégations énoncées dans la demande<sup>31</sup>. C'est précisément ce qui s'est passé en l'espèce : la juge a considéré que les allégations contenues dans la demande étaient contredites par les déclarations d'HEXO en cause, à tel point que l'appelant n'avait aucune cause défendable en ce qui a trait à la question de l'information fautive ou trompeuse. Ses conclusions de fait commandent la déférence en appel<sup>32</sup> et, comme mentionné plus haut<sup>33</sup>, l'appelant n'a pas démontré qu'elles étaient viciées par une ou plusieurs erreurs manifestes et déterminantes.

### III. Conclusion

[45] Pour ces motifs, j'accueillerais en partie le pourvoi et j'autoriserais l'appelant à exercer une action collective pour faire valoir les réclamations à titre d'investisseur du marché secondaire fondées sur les articles 225.2 et s. de la *Loi*, mais seulement en ce qui a trait à la question de la licence pour le Bloc B de Newstrike.

---

FRÉDÉRIC BACHAND, J.A.

---

<sup>31</sup> Voir, p.ex. : *L'Oratoire Saint-Joseph du Mont-Royal c. J.J.*, 2019 CSC 35, paragr. 60; *Tessier c. Economical, compagnie mutuelle d'assurance*, 2023 QCCA 688, paragr. 27, demande d'autorisation d'appel à la Cour suprême rejetée, 21 décembre 2023, n° 40856.

<sup>32</sup> *Vivendi Canada Inc. c. Dell'Aniello*, 2014 CSC 1, paragr. 10; *L'Oratoire Saint-Joseph du Mont-Royal c. J.J.*, 2019 CSC 35, paragr. 34.

<sup>33</sup> *Supra*, paragr. 22.

---

MOTIFS DE LA JUGE MARCOTTE

---

[46] Je suis d'accord avec l'analyse de mon collègue le juge Bachand et avec sa conclusion tendant au rejet des deux premiers moyens d'appel de l'appelant relatifs 1) à la mauvaise interprétation alléguée de la nature et des limites de la procédure d'autorisation prévue par l'article 225.4 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (la « *Loi* ») par la juge de première instance, et 2) aux allégations d'information fausse ou trompeuse relativement à l'entente conclue pour la SQDC.

[47] En revanche, je ne souscris pas à ses motifs sur le troisième moyen d'appel ni à sa proposition d'accueillir partiellement l'appel et d'autoriser l'appelant à exercer une action collective à titre d'investisseur du marché secondaire fondée sur les articles 225.2 et s. de la *Loi* en ce qui a trait à la question de la licence pour le Bloc B de Newstrike.

[48] Le troisième moyen d'appel est circonscrit : l'appelant soutient 1) que la juge a mal interprété la définition de fait important en ce qui concerne l'absence de licence pour le Bloc B de Newstrike, ce qui l'a amenée à rejeter la demande d'autorisation fondée sur les articles 225.2 et s. de la *Loi* et 2) qu'elle a appliqué à tort le critère plus exigeant de la *Loi* pour rejeter également la demande d'autorisation fondée sur le paragraphe 575(2°) *C.p.c.*

### 3. La mauvaise interprétation alléguée de la définition de fait important au sens des articles 225.2 et s. de la *Loi sur les valeurs mobilières* par la juge

[49] Aux termes de l'article 225.4 de la *Loi*<sup>86</sup>, une action à titre d'investisseur du marché

---

<sup>86</sup> L'article 225.4 de la *Loi sur les valeurs mobilières* est libellé ainsi :

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

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

**225.4.** No action for damages may be brought under this division without the prior authorization of the court.

The request for authorization must state the facts giving rise to the action. It must be filed together with the projected statement of claim and be served by bailiff to the parties concerned, with a notice of

secondaire ne sera autorisée que si la Cour est convaincue que le requérant a établi : 1) que l'action est intentée de bonne foi et 2) qu'elle présente une possibilité raisonnable de succès<sup>87</sup>.

[50] Le critère de la « possibilité raisonnable » d'obtenir gain de cause est une norme différente et plus stricte que celle applicable aux actions collectives sous le régime du paragraphe 575(2°) *C.p.c.*<sup>88</sup> Le requérant a le fardeau de présenter une analyse plausible des dispositions législatives, ainsi que des éléments de preuve crédibles à l'appui de sa demande<sup>89</sup>. Comme la Cour suprême l'a énoncé dans l'arrêt *Theratechnologies*, la procédure d'autorisation doit être plus qu'un « [TRADUCTION] dos d'âne »<sup>90</sup> :

[38] [...] [L]es tribunaux doivent entreprendre un examen raisonné de la preuve afin de s'assurer que l'action peut être fondée. Autrement dit, pour favoriser l'atteinte de l'objectif législatif consistant à instaurer un mécanisme de filtrage dissuasif musclé qui écarte les demandes non fondées, le critère préliminaire exige une possibilité raisonnable ou réaliste que le demandeur ait gain de cause.

[39] Pour démontrer une possibilité raisonnable d'avoir gain de cause, le demandeur doit offrir une analyse plausible des dispositions législatives applicables, et il doit également présenter des éléments de preuve crédibles à l'appui de sa demande. Cette approche est celle qui, à mon avis, permet le mieux

d'au moins 10 jours de la date de sa présentation.

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

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

at least 10 days of the date of presentation.

The court grants authorization if it deems that the action is in good faith and there is a reasonable possibility that it will be resolved in favour of the plaintiff.

The request for authorization and, if applicable, the application for authorization to institute a class action required under article 574 of the Code of Civil Procedure (chapter C-25.01) must be made to the court concomitantly.

[Soulignements ajoutés]

<sup>87</sup> *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, paragr. 37.

<sup>88</sup> *Theratechnologies Inc. c. 121851 Canada Inc.*, 2015 CSC 18, paragr. 35; *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, paragr. 40.

<sup>89</sup> *Theratechnologies Inc. c. 121851 Canada Inc.*, 2015 CSC 18, paragr. 39; *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, paragr. 40.

<sup>90</sup> *Theratechnologies Inc. c. 121851 Canada Inc.*, 2015 CSC 18, paragr. 39; *Amaya inc. c. Derome*, 2018 QCCA 120, paragr. 9 et 49, demande d'autorisation d'appel à la Cour suprême rejetée, 9 août 2018, n° 38038; *Nseir c. Barrick Gold Corporation*, 2022 QCCA 1718, paragr. 39.

de réaliser l'intention qu'avait le législateur lorsqu'il a instauré le mécanisme de filtrage : faire en sorte d'écartier les demandes qui n'ont guère de chances d'être accueillies — et d'éviter que l'on y consacre en vain temps et argent. Je suis d'accord avec la Cour d'appel, cependant, pour dire que l'étape de l'autorisation prévue par l'art. 225.4 ne doit pas être traitée comme un mini-procès. Il n'est pas nécessaire de procéder à une analyse complète de la preuve. Si le mécanisme de filtrage a pour objectif d'écartier les poursuites opportunistes coûteuses et celles qui ont peu de chances d'être accueillies, il s'ensuit que les exigences en matière de preuve ne doivent pas être lourdes au point d'être pratiquement identiques à celles d'un procès. De telles exigences compromettraient l'objectif du mécanisme de filtrage, soit de protéger les émetteurs assujettis contre les poursuites opportunistes et les recours non fondés et coûteux. Ce qui est exigé, c'est une preuve suffisante pour convaincre le tribunal de l'existence d'une possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause.

[Soulignements ajoutés]

[51] Dans le contexte d'une demande en dommages-intérêts fondée sur des allégations d'information fausse ou trompeuse et de manquement à l'obligation d'information périodique ou occasionnelle au sujet de faits ou changements importants, la preuve de l'importance est cruciale. L'article 5 de la *Loi* définit les « faits importants » et l'« information fausse ou trompeuse » en ces termes :

« **fait important** » : tout fait dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur d'un titre émis ou d'un titre dont l'émission est projetée;

« **information fausse ou trompeuse** » : toute information de nature à induire en erreur sur un fait important, de même que l'omission pure et simple d'un fait important;

[52] Dans l'arrêt *Shabern Holding Inc.*, la Cour suprême a expliqué plus en profondeur le critère de l'importance et insisté sur le fait que la Cour pouvait s'appuyer sur le bon sens et sur les éléments de contexte afin d'expliquer, d'interpréter ou d'analyser les renseignements omis à la lumière d'un contexte factuel plus général<sup>91</sup> :

[61] 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;

---

<sup>91</sup> *Shabern Holding Inc c. Vancouver Airport Centre Ltd*, 2011 CSC 23, paragr. 61.

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.

[Soulignements ajoutés]

[53] La question de l'importance est une question mixte de fait et de droit qui n'est susceptible de révision qu'en présence d'une erreur manifeste et déterminante<sup>92</sup>.

---

<sup>92</sup> Voir : *Theratechnologies inc. c. 121851 Canada inc.*, 2013 QCCA 1256, paragr. 9 et 136, appel accueilli par 2015 CSC 18; *Badesha v. Cronos Group Inc.*, 2022 ONCA 663, paragr. 75. Voir également : *Modern Concept d'entretien inc. c. Comité paritaire de l'entretien d'édifices publics de la région de Québec*, 2019 CSC 28, paragr. 69-71; *Housen c. Nikolaisen*, 2002 CSC 33, paragr. 26-37.

[54] En l'espèce, comme mon collègue l'a souligné, l'appelant soutient que [TRADUCTION] « la juge a commis des erreurs révisables en concluant qu'il n'y avait aucune possibilité raisonnable qu'il obtienne gain de cause sur la question de l'importance [...], que la juge a eu tort d'écarter les rapports d'expertise du Dr McCann au stade de l'autorisation, en particulier considérant que, contrairement à ce qu'elle a statué, ces rapports se prononçaient directement sur le lien entre la baisse de 10,2 % du prix des actions d'HEXO et l'information publiée le 15 novembre 2019 [et] que la juge a erré en s'appuyant largement sur sa propre compréhension des facteurs contextuels à prendre en considération dans l'analyse de l'importance, comme le pourcentage de l'installation de Niagara touchée par le problème de licence, tout en ignorant d'autres facteurs pertinents. »

[55] De l'avis de mon collègue, la juge a commis une erreur manifeste et déterminante en écartant les rapports du Dr McCann en ce qui concerne l'importance de l'absence de licence pour le Bloc B, tout en fondant sa décision sur trois [TRADUCTION] « conclusions de fait clefs », dont deux étaient manifestement erronées.

[56] Je ne suis pas d'accord.

[57] Tout d'abord, à mon avis, la juge n'a pas [TRADUCTION] « écarté » les rapports du Dr McCann. Elle a conclu que le rapport du Dr McCann n'établissait pas de lien entre l'incidence sur le marché et la divulgation de l'absence de licence pour le Bloc B (une conclusion sur laquelle je reviendrai plus bas) et que, pour les motifs déjà énoncés dans son jugement, ce rapport ne constitue pas une preuve suffisante et crédible permettant d'établir que la question de la licence du Bloc B était un fait important pour l'entreprise et les activités d'HEXO<sup>93</sup>.

[58] Les raisons qui l'amènent à tirer cette conclusion ne se limitent pas aux trois conclusions de fait clefs énumérées par mon collègue et ne peuvent être ignorées. Elles sont énoncées aux paragraphes 132 à 144, qui sont reproduits ci-dessous :

[132] In the present matter, at the time the Impugned Statements were made or released on October 28 and 29, 2019, HEXO had temporarily suspended its operations of the Niagara Facilities as part of its cost cutting measures further to the withdrawal of its 2020 fiscal guidance. In fact, this information was announced on October 24, 2019 and was repeated in the core documents in question.

[133] As the entirety of the Niagara Facilities were not operational as of October 24, 2019, the Court finds that the fact that one section of the Niagara

---

<sup>93</sup> Jugement entrepris, paragr. 143.

Facility, representing approximately 17% of the facility (i.e., 77,000 sq. ft. of 455,000 sq. ft.) was not adequately licensed, and, thus, not operational, was not the omission of a material fact.

[134] Common sense dictates that such information could not reasonably be expected to have any impact on the investor decision to buy or sell HEXO securities let alone a significant one.

### **Disclosure Obligations**

[135] Plaintiff also argues that the above facts support an argument that HEXO failed to make a timely disclosure of a material change.

[136] As stated previously, the continuous disclosure obligation was designed to create a “level playing field” where all investors have access to the same information. However not all information or changes need be disclosed only material changes, that is a change in the business, operations or capital of the issuer that would reasonably be expected to have a significant effect on the market price or value of any of the securities of the Company. As stated in *Cornish*, the Court must guard against too low a standard for materiality which would inundate the market with too much information, some of which may not be material and therefore not be conducive to informed decision making of the investor.

[137] In determining whether a change is material, the Court must look at objective evidence that, at the time of the change, could reasonably be expected to impact the market price or value of the HEXO securities. The decision to disclose the licensing deficiency in November 2019 is not an indication as to its materiality.

[138] The Plaintiff offered no credible evidence that the suspension of operations in Block B, on or around July 30, 2019, had any impact on HEXO’s business or operations requiring disclosure such as its ability to meet production demands for the supply of cannabis. To the contrary, Plaintiff’s evidence shows that:

138.1. Block B represented approximately 17% of the facility (i.e., 77,000 sq. ft. of 455,000 sq. ft.), or approximately 4% of the Issuer’s total cultivation facilities (i.e., 77,000 sq. ft. of 1,779,000 sq. ft.);

138.2. HEXO had more inventory than needed to meet the industry demands, which is one of the criticisms levelled by Plaintiff as regards to the June 2019 disclosure that the SQDC had fallen short on its commitment; and

138.3. Health Canada did not require destruction of any inventory, nor did they prevent the Company from selling any of the inventories produced from the Niagara facility as part of the Block B licensing issue.

[139] On the basis of all of these facts, the Court finds that there is no reasonable possibility that Plaintiff can succeed in arguing that the licensing deficiency of Block B of the Niagara Facility was a material change that required disclosure on July 30, 2019.

[140] Plaintiff argues that the day after the November 15, 2019 disclosure that the Block B of the Niagara Facility was not adequately licensed, HEXO's stock decreased by 10.21% on the TSX and relies on the expert opinion of Mr. Craig McCann the November 15, 2019 disclosure had an "effectively statistically significant negative price impact" on the market price of HEXO securities.

[141] However, while evidence of the market impact of the disclosure may be relevant to assess the materiality of the change in the business or operations, it alone is not determinative of the issue. In *Cornish* the Ontario Superior Court held:

[59] Not only is such evidence not necessary, but it may not always be of assistance in a materiality analysis. There are at least three reasons why evidence of historical price and volume fluctuations for a reporting issuer's shares may not always be of assistance in this regard. First, if the reporting issuer is a new issuer, or if the issuer has never disclosed the same type of material change in the past, there may not be any relevant trading data to refer to for the purpose of determining how the market might react to a particular type of information. Second, where disclosure of the material change is limited or not made at all, a review of the market price and trading volume may not assist in the analysis of materiality. Third, if the material change is disclosed by the issuer along with other information, the market reaction to the combined disclosure may not be a reliable indicator of the market impact of the disclosure of one particular piece of information in isolation.

[142] In the present case, the November 15, 2019 disclosure contained other information that could also impact the market value or price of HEXO securities. The disclosure announces that the operations of the Niagara Facilities would be winding down (as opposed to a temporary suspension) and that management was disclosing a fact to their knowledge since July 30, 2019 which could affect the investor confidence in HEXO management.

[143] The McCann report does not link the market impact to the disclosure regarding the licensing deficiencies of Block B and is not, for the reasons mentioned earlier, sufficient and credible evidence to demonstrate that the licensing of Block B was material to HEXO'S business and operations.

[144] Therefore, Plaintiff has not shown a reasonable possibility of success at trial on the merits of a secondary market claim based on either a misrepresentation of

the licenses for the Niagara Facilities or a breach of a timely disclosure of a material change.

[Soulignements ajoutés; renvois omis]

[59] Comme la juge l'a expliqué, pour déterminer s'il existait une « possibilité raisonnable » de démontrer avec succès qu'HEXO avait fourni de l'information fautive ou trompeuse ou omis de divulguer un fait important concernant la licence pour le Bloc B de Newstrike, elle a examiné les éléments de contexte, notamment le fait que les 28-29 octobre 2019, le marché savait déjà qu'HEXO avait suspendu les activités de l'installation de Niagara dans le cadre d'un plan de réduction des coûts et elle a conclu que les investisseurs ne s'inquiéteraient pas de l'annonce d'un problème de licence touchant 17 % d'une installation qui n'était plus en activité.

[60] De plus, elle a relevé trois éléments objectifs dans la preuve de l'appelant, à savoir 1) le fait que le Bloc B représentait seulement 17 % de l'installation de Niagara ou environ 4 % des installations de culture totales d'HEXO; 2) le fait que lors de la découverte du problème de licence, HEXO avait plus de stocks que nécessaire pour répondre à la demande dans le secteur; et 3) le fait que Santé Canada n'avait pas exigé la destruction de quelque partie des stocks que ce soit et n'avait pas non plus empêché HEXO de vendre les produits issus de l'installation de Niagara.

[61] Une fois encore, ces conclusions de fait sont exactes et ne sont pas contestées. Mon collègue mentionne ces facteurs contextuels et convient que l'analyse du Dr McCann pourrait avoir négligé d'en tenir dûment compte. Toutefois, à son avis, bien que cette lacune pourrait être invoquée pour contester le rapport du Dr McCann lors du procès au fond, elle n'empêche pas le rapport de satisfaire au critère « des éléments de preuve crédibles » à l'appui de l'allégation que l'absence de licence pour le Bloc B était un fait important à ce stade.

[62] À l'appui de cette conclusion, il écrit que [traduction] « [cet expert] a déterminé que la baisse de 10,2 % était anormale et statistiquement significative, ce dont il a déduit que l'absence de licence pour le Bloc B était l'information qui avait « *significantly affected [...]* a reasonable investor's decision to purchase HEXO's securities »<sup>94</sup>.

---

<sup>94</sup> Motifs du juge Bachand, paragr. 38, citant le rapport d'expertise du Dr Craig J. McCann du 1<sup>er</sup> février 2021, pièce R-83, p. 26 [Soulignement ajouté].

[63] J'interprète le rapport différemment. Je n'ai pu trouver aucune référence directe au problème de licence dans la conclusion de l'expert figurant à la page 26 de son rapport, reproduite ci-dessous :

59. I conclude that the abnormal returns on June 13, 2019, October 10, 2019, October 11, 2019, November 18, 2019, March 17, 2020 and March 30, 2020 were due to the information released in the Corrective Disclosures on those dates or immediately preceding those dates. The information in the Corrective Disclosures significantly affected the price of HEXO's securities and a reasonable investor's decision to purchase HEXO's securities.

[64] Newstrike est mentionnée aux paragraphes 18 et 19 du rapport, mais ces paragraphes ne mentionnent pas le problème de licence. Je reproduis également ces paragraphes ci-dessous<sup>95</sup> :

18. Taking the facts alleged in the Re-Amended Motion for Authorization as true, Defendants' written or verbal statements relating to the Quebec Supply Agreement and/or the Newstrike Acquisition had a significant impact on the market price of HEXO's securities and on a reasonable investor's decision to purchase HEXO's securities: I have investigated stock price movements coincidental with HEXO's statements relating to the Quebec Supply Agreement and the Newstrike acquisition and conclude these statements significantly impacted the price of HEXO securities. Moreover, these significant price impacts reflect and motivate changes in reasonable investors' decisions to purchase HEXO securities.

19. As detailed below, HEXO's common stock price reacted statistically and economically significantly to its partially Corrective Disclosures related to the Quebec Supply Agreement and/or the Newstrike Acquisition.

[65] Bien que la conclusion du Dr McCann concernant le caractère appréciable de la baisse de la valeur de l'action soit utile aux fins de l'analyse de l'importance, la Cour suprême du Canada a souligné qu'une telle analyse devait être « d'abord et avant tout une considération contextuelle des renseignements communiqués [...] ainsi que des faits ou des renseignements [...] omis » dans les documents pertinents [soulignement ajouté]<sup>96</sup>. Une telle considération contextuelle n'était pas au centre de l'analyse dans le rapport du Dr McCann.

[66] Par conséquent, je ne suis pas d'accord avec l'affirmation que la juge aurait écarté le rapport d'expertise du Dr McCann. Il lui appartenait, afin « d'expliquer, interpréter ou

<sup>95</sup> Pièce R-83, Rapport initial du Dr McCann.

<sup>96</sup> *Sharbern Holding Inc. c. Vancouver Airport Centre Ltd.*, 2011 CSC 23, paragr. 61.

analyser les renseignements omis à la lumière d'un contexte factuel plus général »<sup>97</sup>, d'apprécier le contenu du rapport à la lumière de tous les éléments formant la preuve de l'appelant, notamment les trois éléments objectifs tirés de la propre preuve de l'Appelant et énumérés au paragraphe 138 de son jugement<sup>98</sup>. Ce faisant, elle pouvait faire appel au bon sens et tirer l'inférence logique que l'information qu'une partie de l'installation de Niagara (17 %) était, en réalité, dépourvue de licence n'aurait pas une influence importante sur la décision des investisseurs d'acheter ou de vendre des actions d'HEXO dans le contexte où ils étaient également informés que cette installation n'était plus en activité, et que la perte de confiance des investisseurs en la direction d'HEXO pouvait découler de son retard à divulguer un fait dont elle avait connaissance depuis le 30 juillet 2019.

[67] Par conséquent, je ne vois aucune erreur révisable dans son raisonnement, non plus que dans sa conclusion selon laquelle il n'y avait pas une preuve suffisante et crédible permettant d'établir que la question de la licence du Bloc B était un fait important pour l'entreprise et les activités d'HEXO. Elle n'a pas davantage erré en concluant que l'appelant n'avait pas établi qu'il avait une chance raisonnable de réussir au procès dans sa réclamation à titre d'investisseur du marché secondaire fondée sur une information fautive ou trompeuse ou sur un manquement à l'obligation d'information occasionnelle en cas de changement important relativement aux licences de l'installation de Niagara<sup>99</sup>.

[68] Qui plus est, je constate que le problème de licence pour le Bloc B a été résolu en novembre 2019, selon le rapport de gestion du 30 mars 2020 pour le trimestre clos le 31 janvier 2020<sup>100</sup>. Le rapport expliquait pourquoi la direction ne voyait pas le problème de licence comme un fait important, mais plutôt comme un problème technique qui a été résolu lors du renouvellement par Santé Canada de la licence pour l'installation, y compris le Bloc B, en novembre 2019, tel qu'il appert de l'extrait du rapport reproduit au paragraphe 83 du jugement entrepris<sup>101</sup> :

[83] In the March 30, 2020 MD&A HEXO provided further information on the licensing deficiency of Block B of the Niagara Facility and the reasons it did not file a material change report:

---

<sup>97</sup> *Id.*

<sup>98</sup> Comme expliqué au paragr. 60, les trois éléments objectifs sont : 1) le fait que le Bloc B représentait seulement 17 % de l'installation de Niagara ou environ 4 % des installations de culture totales d'HEXO; 2) le fait qu'au moment de la découverte du problème de licence, HEXO avait plus de stocks que nécessaire pour répondre à la demande dans le secteur; et 3) le fait que Santé Canada n'avait pas exigé la destruction de stock et n'avait pas non plus empêché HEXO de vendre les produits issus de l'installation de Niagara.

<sup>99</sup> Jugement entrepris, paragr. 142-143.

<sup>100</sup> Pièce R-68, rapport de gestion pour le trimestre clos le 31 janvier 2020.

<sup>101</sup> Jugement entrepris, paragr. 83.

On November 15, 2019, the Company announced that following its acquisition of Newstrike, it had discovered that cannabis being grown in “Block B” of the Niagara facility was not adequately licensed. Following this discovery, which occurred on July 29, 2019, as a result of the Company’s application to Health Canada requesting the designation of a new alternate quality assurance person at the facility 7, it was promptly reported to Health Canada, and the Company ceased cultivation and production activities in Block B and took other appropriate corrective actions, with which Health Canada was satisfied. Health Canada eventually renewed the licence for the facility in November 2019, including Block B. While operations at the facility were suspended in October 2019 due to the Company’s cost-cutting measures, it is fully licensed. The deficiencies in the licensing of Block B were not considered by the Company to have a material impact on its operations and business. The Company did not file a material change report with respect to this matter on the basis that it did not consider this matter to be a change in its business or operations that would reasonably be expected to have a significant effect on the market price or value of any of its securities in the particular circumstances. The Company regards the Block B licensing issue as a technical matter that is not and was not material. Block B was only one section of the Niagara facility, representing approximately 17% of the facility (i.e., 77,000 sq. ft. of 455,000 sq. ft.), or approximately 4% of the Issuer’s total cultivation facilities (i.e., 77,000 sq. ft. of 1,779,000 sq. ft.). Health Canada did not require destruction of any inventory, nor did they prevent the Company from selling any of the inventories produced from the Niagara facility as part of the Block B licensing issue.

[Soulignement ajouté; renvois omis]

[69] Le fait que la juge ait considéré l’annonce faite le 15 novembre 2019 de la réduction progressive des activités de l’installation de Niagara (plutôt que leur suspension temporaire) comme étant d’intérêt pour expliquer l’influence de la divulgation sur la valeur marchande des actions d’HEXO n’est pas déterminant. Il ne s’agit que d’un des éléments dont elle a tenu compte. Par conséquent, même si cette interprétation en particulier devait être considérée comme erronée, comme le suggère mon collègue, cela n’entacherait pas, à mon avis, la validité de sa conclusion de fait – par ailleurs valide et non contestée – selon laquelle la réaction du marché au communiqué de presse du 15 novembre 2019 peut s’expliquer par une perte de confiance en la direction d’HEXO attribuable au fait que cette dernière a mis trois mois pour rendre public le problème de licence<sup>102</sup>. Cette conclusion est compatible avec les allégations contenues tout au long de la demande

---

<sup>102</sup> Jugement entrepris, paragr. 142.

d'autorisation, qui insiste lourdement sur la perte de confiance en la direction d'HEXO résultant du défaut de communiquer l'information occasionnelle.

[70] Je suis donc d'avis que la juge n'a pas commis d'erreur manifeste et déterminante en rejetant la demande d'autorisation d'action collective à titre d'investisseur du marché secondaire fondée sur les 225.4 et s. de la *Loi* en ce qui a trait à la question de la licence pour le Bloc B de Newstrike.

#### **4. L'erreur qu'aurait commise la juge en rejetant la demande d'autorisation fondée sur le paragraphe 575(2°) C.p.c.**

[71] Je ne vois pas d'autre raison d'intervenir dans la conclusion de la juge selon laquelle l'appelant n'a pas réussi à établir l'existence d'une cause défendable en ce qui a trait à l'article 1457 C.c.Q. de manière à satisfaire au critère du paragraphe 575(2°) C.p.c. La juge a correctement énoncé les principes juridiques applicables concernant le paragraphe 575(2°) C.p.c. Elle a pris note du fait que le critère énoncé par cette disposition est peu élevé et qu'il suffit d'une cause défendable eu égard aux faits et au droit applicable<sup>103</sup>. Elle a reconnu que l'absence de violation de la loi ne fait pas obstacle à l'introduction d'une action fondée sur les principes généraux du droit de la responsabilité civile<sup>104</sup>. Toutefois, elle a ajouté ce qui suit :

[225] The norm of conduct imposed upon the reasonable and prudent issuer as regards public statements that are made or released concerning its business or operations is not any different under the more generous civil law regime. The only distinction is that unlike a statutory claim under the QSA, Plaintiff must demonstrate a *prima facie* causal link between the damages and the misrepresentation as the causal link is not presumed.

[...]

[228] As stated previously, Plaintiff has not demonstrated, on a *prima facie* basis, that the public documents and statements referenced in Schedule II contain misrepresentations of a material fact. Plaintiff has also not identified any other fault that would require a different analysis.

[229] Therefore, in the absence of fault, the Court finds that Plaintiff has not demonstrated an arguable case for misrepresentation under the general principles of fault in the civil law.

---

<sup>103</sup> Jugement entrepris, paragr. 202-204.

<sup>104</sup> *Id.*, paragr. 224.

[72] Je ne saurais déduire de ces paragraphes que la juge a fait un amalgame entre le critère de l'autorisation applicable aux actions à titre d'investisseur du marché secondaire et celui applicable aux actions collectives. Elle a conclu que l'appelant n'avait pas démontré *prima facie* une cause conformément au paragraphe 575(2°) C.p.c. Le fait qu'elle ait mentionné l'information fausse ou trompeuse sur un fait important ne signifie pas qu'elle faisait référence spécifiquement aux actions à titre d'investisseur du marché secondaire. À mon avis, le paragraphe 225 des motifs doit être interprété comme signifiant que, selon les principes généraux de la responsabilité civile, la responsabilité d'un émetteur ne saurait être engagée par une information fausse ou trompeuse qui n'a vraisemblablement pas eu d'influence sur la décision d'un investisseur. La juge a estimé que l'appelant n'avait pas démontré, *prima facie*, que la responsabilité des intimés pourrait être engagée par l'une des déclarations visées par la demande. Sa décision n'est pas fondée sur une absence de *preuve* de l'existence d'une faute. Elle a plutôt conclu que les déclarations figurant au dossier – et reproduites en partie dans les allégations de l'appelant – n'étaient pas de nature à induire en erreur, de sorte qu'elles ne révélaient pas une cause défendable reposant sur une faute susceptible de justifier les conclusions recherchées.

[73] Pour ces motifs, je propose de rejeter l'appel dans son entièreté, avec les frais de justice.

---

GENEVIÈVE MARCOTTE, J.A.