

Le 4 décembre 2015

Les recours collectifs en valeurs mobilières au Canada : la Cour suprême se prononce

Plus tôt aujourd'hui, la Cour suprême du Canada a publié sa décision très attendue dans trois recours collectifs ontariens en valeurs mobilières : *Banque Canadienne Impériale de Commerce c. Green*, *Silver c. IMAX Corporation* et *Fiduciaires de la caisse de retraite en fiducie du Millwright Regional Council of Ontario c. Celestica Inc.*¹. La décision avait été prise en délibéré en février 2015, après que la Cour suprême eût entendu les plaidoiries dans les trois appels conjointement. Les appels visaient une décision rendue en février 2014 par la Cour d'appel de l'Ontario².

La décision de la Cour suprême porte sur l'obligation pour les demandeurs d'obtenir « l'autorisation de poursuivre » du tribunal pour intenter un recours prévu par la loi pour présentation inexacte de faits sur le marché secondaire par un émetteur assujetti, sur les recours en common law pour déclaration inexacte faite par négligence et sur le délai de prescription de trois ans applicable aux recours prévus par la loi pour déclaration inexacte de faits sur le marché secondaire.

Le critère concernant l'autorisation de poursuivre

En vertu de l'article 138.8 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, afin d'obtenir l'autorisation de poursuivre du tribunal, le demandeur doit démontrer (i) que l'action est intentée de bonne foi et (ii) qu'il est raisonnablement possible que l'action soit réglée au moment du procès en faveur du demandeur. Dans la décision qu'elle a rendue en février 2014, la Cour d'appel a conclu que le deuxième volet est [TRADUCTION] « une condition préalable peu exigeante »³. Toutefois, dans la décision qu'elle a rendue en avril 2015 dans l'affaire *Theratechnologies inc. c. 121851 Canada inc.*⁴, la Cour suprême a interprété de façon quelque peu différente l'équivalent québécois de l'article 138.8 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. Dans cet arrêt, la Cour suprême a affirmé que le critère relatif à la « possibilité raisonnable » est plus qu'un « dos d'âne » et qu'il oblige le demandeur à « offrir une analyse plausible des dispositions législatives applicables, et il doit également présenter des éléments de preuve crédibles à l'appui de sa demande »⁵. La décision rendue aujourd'hui confirme que les commentaires formulés par la Cour dans l'arrêt *Theratechnologies* s'appliquent également au critère concernant l'autorisation de poursuivre en Ontario⁶.

Cela pourrait reconforter quelque peu les émetteurs assujettis. Pendant la période écoulée depuis que le jugement a été rendu dans l'affaire *Theratechnologies*, plusieurs tribunaux d'instance inférieure appelés à décider s'il y avait lieu d'accorder l'autorisation de poursuivre ont rendu des décisions qui semblent indiquer qu'ils ont examiné de plus près les questions de fond des recours projetés. Grâce à la décision d'aujourd'hui, il est permis d'espérer que l'obligation d'obtenir l'autorisation de poursuivre deviendra le mécanisme de contrôle qu'elle était destinée à être.

Les recours pour déclaration inexacte faite par négligence

Outre les recours prévus par la loi, les demandeurs qui intentent un recours collectif pour présentation inexacte de faits sur le marché secondaire intentent presque toujours un recours en common law pour déclaration inexacte faite par négligence, car l'obligation d'obtenir l'autorisation de poursuivre et la limite de responsabilité imposées par la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario ne s'appliquent pas aux recours en common law. Toutefois, pour avoir gain de cause dans le cadre d'un recours pour déclaration inexacte faite par négligence, les demandeurs doivent prouver qu'ils se sont effectivement fiés sur la soi-disant déclaration inexacte. On considère généralement que cette preuve ne peut être faite que sur une base individuelle et non sur une base collective. La décision que la Cour suprême a rendue aujourd'hui ne modifie pas la conclusion tirée par la Cour d'appel selon laquelle on ne saurait substituer une déduction que le groupe s'est fié sur la déclaration à l'analyse de la question de savoir si une personne s'y est fiée dans le contexte du marché secondaire⁷. En particulier, les demandeurs ne peuvent pas invoquer la théorie de « l'efficacité du marché » pour démontrer que tous les membres du groupe se sont fiés sur la déclaration. Selon la théorie de l'efficacité du marché, les investisseurs qui acquièrent des valeurs mobilières sur le marché secondaire se fient nécessairement sur les documents d'information publics de l'émetteur parce que dans un marché efficace toute l'information publique est intégrée au prix des valeurs mobilières. La Cour suprême a aussi confirmé la conclusion de la Cour d'appel selon laquelle les questions pertinentes dans le cadre d'un recours pour déclaration inexacte faite par négligence peuvent être autorisées, sauf si celles-ci concernent le fait que les demandeurs se sont fiés sur la déclaration ou les dommages que ces derniers ont subis⁸.

Par conséquent, certaines questions pertinentes dans le cadre d'un recours en common law pour déclaration inexacte faite par négligence peuvent être autorisées aux fins d'un recours collectif en valeurs mobilières. On peut toutefois se demander si les recours pour déclaration inexacte faite par négligence sont économiquement viables, car même si les membres du groupe ont gain de cause lors du procès afférent aux « questions communes », chaque membre devra ensuite démontrer qu'il s'est fié sur la déclaration et qu'il a subi des dommages en conséquence dans le cadre d'un procès individuel. Seuls les membres du groupe ayant des recours individuels importants auront l'incitatif économique nécessaire pour intenter leur propre procès. Cela dit, les demandeurs continueront nul doute à intenter des recours collectifs en valeurs mobilières pour déclaration inexacte faite par négligence afin d'exercer sur les défendeurs suffisamment de pression pour les amener à régler à l'amiable.

Le délai de prescription : quand le délai cesse-t-il de s'écouler ?

Dans la décision rendue aujourd'hui, la Cour suprême a conclu que le délai de prescription de trois ans cesse de s'écouler seulement une fois que les demandeurs ont obtenu l'autorisation par le tribunal d'intenter un recours en vertu de l'article 138.8 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. Cette disposition prévoit qu'un recours pour déclaration inexacte de faits sur le marché secondaire ne peut être intenté qu'avec l'autorisation du tribunal (comme il est mentionné ci-après). En tirant cette conclusion, la Cour suprême a manifesté son désaccord avec la décision rendue en février 2014 par la Cour d'appel, laquelle avait conclu que, dans le contexte d'un recours collectif, le délai cesse de s'écouler dès que les demandeurs déposent une demande introductive d'instance. La Cour suprême a néanmoins autorisé les recours fondés sur la partie XXIII.1 dans les affaires *CIBC* et *IMAX*, au motif que l'ordonnance accordant l'autorisation pouvait et devait être « antidatée » à un moment antérieur à l'expiration du délai de prescription. Dans l'affaire *Celestica*, la délivrance d'une ordonnance antidatée

n'était pas possible puisque le délai de prescription était expiré au moment du dépôt de la requête pour autorisation d'intenter le recours.

Cet aspect de l'arrêt de la Cour suprême n'aura vraisemblablement aucun effet sur les recours collectifs futurs en valeurs mobilières car, en juillet 2014, l'assemblée législative de l'Ontario a modifié la *Loi sur les valeurs mobilières* de manière à préciser que le délai de prescription cesse de s'écouler lorsqu'un avis de requête pour autorisation d'intenter un recours est déposé à la cour, et non pas au moment où l'autorisation est accordée.

¹ *Banque Canadienne Impériale de Commerce c. Green*, 2015 CSC 60 [Green CSC].

² *Green v. Canadian Imperial Bank of Commerce*, 2014 ONCA 90 [Green CAON].

³ *Ibid*, par. 88 et 90.

⁴ 2015 CSC 18.

⁵ *Ibid*, par. 38 et 39.

⁶ *Green CSC*, précité, note 1, par. 120 à 122.

⁷ *Green CAON*, précité, note 2, par. 97 à 99 et par. 101 à 103.

⁸ *Green CSC*, précité, note 1, par. 126 à 128.

Si vous avez des questions sur ce qui précède, veuillez communiquer avec [Nick Rodrigo](#) (514.841.6548) ou [Louis-Martin O'Neill](#) (514.841.6547) à notre bureau de Montréal ou avec [Luis Sarabia](#) (416.367.6961) ou [Steven G. Frankel](#) (416.367.7441) à notre bureau de Toronto.

Les renseignements et commentaires fournis aux présentes sont de nature générale et ne se veulent pas des conseils ou des opinions applicables à des cas particuliers. Nous invitons le lecteur qui souhaite obtenir des précisions sur l'application de la loi à des situations particulières à s'adresser à un conseiller professionnel.