

20 AVRIL 2015

## Recours collectifs pour le marché secondaire : la Cour suprême du Canada clarifie le mécanisme de filtrage

Auteurs : [Louis-Martin O'Neill](#), [Nick Rodrigo](#), James W.E. Doris et Pierre-Luc Cloutier

Dans *Theratechnologies inc. c. 121851 Canada inc.*<sup>1</sup>, la Cour suprême du Canada s'est prononcée pour la première fois dans une affaire portant sur les nouveaux régimes de recours en dommages pour le marché secondaire. Ces régimes, adoptés par la plupart des provinces canadiennes, facilitent les recours des investisseurs lorsque les émetteurs assujettis manquent à leurs obligations de divulgation, y compris celle de communiquer l'existence d'un changement important.

Theratechnologies, une société pharmaceutique, dont les actions ordinaires sont cotées à la Bourse de Toronto, avait présenté à la *Food and Drug Administration* américaine (la « FDA ») une demande de nouveau médicament. Dans le cadre de son processus d'approbation, la FDA a soumis à un comité consultatif d'experts un certain nombre de questions au sujet de ce médicament, notamment quant à ses effets secondaires possibles. Ces questions ont également été rendues publiques par la FDA dans une série de documents d'information affichés sur son site Web. À suite de la publication par des analystes boursiers d'articles reproduisant les questions de la FDA et discutant des effets secondaires possibles du médicament, le prix des actions de Theratechnologies chuta de plus de 50%. Theratechnologies n'a pas réagi publiquement à ces articles. Deux jours après la publication de ces derniers, le comité consultatif a voté en faveur de l'approbation de la demande de nouveau médicament. Le prix des actions s'est alors rétabli à son niveau antérieur.

Un recours collectif fut intenté en vertu du régime prévu à la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec (la « LVM »). La prétention des demandeurs était principalement que les effets secondaires possibles du médicament, ainsi que les questions de la FDA à leur sujet, constituaient un changement important dans l'activité, l'exploitation ou le capital de Theratechnologies que cette dernière avait fait défaut de communiquer.

L'article 225.4 de la LVM énonce qu'un tel recours est assujéti à l'autorisation préalable du tribunal, qui doit l'accorder « s'il estime [...] qu'il existe une possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause ». La Cour suprême conclut que ce test est plus exigeant que le critère général d'autorisation applicable en matière de recours collectifs au Québec, selon lequel le tribunal cherche seulement à déterminer si « les faits allégués paraissent justifier les conclusions recherchées ».

La Cour suprême retient également l'approche selon laquelle le rôle de gardien confié au tribunal par l'article 225.4 nécessite « un examen raisonné de la preuve afin de s'assurer que l'action peut être fondée ». Ainsi, « 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 » pour démontrer une possibilité raisonnable d'avoir gain de cause. Bien que l'autorisation prévue par la LVM ne doit pas devenir un mini-procès, une preuve suffisante pour convaincre le tribunal de l'existence d'une possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause est donc requise.

En l'espèce, la Cour suprême conclut que les demandeurs n'ont pas satisfait à ce test. Rappelant sa décision dans l'arrêt *Kerr*<sup>2</sup>, la Cour réitère que l'obligation de divulgation immédiate se limite à la divulgation de « changements importants », c'est-à-dire un changement important dans l'activité, le capital ou l'exploitation de l'émetteur. Dans l'arrêt *Theratechnologies*, la Cour suprême considère que les demandeurs n'ont pas démontré que les questions posées par la FDA portaient sur des données nouvelles et non communiquées. La Cour conclut de plus qu'il est difficile de considérer ces questions comme constituant, dans les activités commerciales, l'exploitation ou le capital de Theratechnologies, une forme de changement exigeant de cette dernière qu'elle réagisse publiquement de façon rassurante. C'est d'autant plus le cas que Theratechnologies aurait été dans une position très difficile si elle avait été contrainte de rassurer ses investisseurs alors que la décision de la FDA était toujours incertaine.

La Cour conclut donc qu'il n'existe aucune possibilité raisonnable que les demandeurs aient gain de cause dans leur action et refuse d'autoriser le recours collectif.

La *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario prévoit également un mécanisme de filtrage requérant, pour qu'une action en dommages soit autorisée pour le marché secondaire, qu'il soit « raisonnablement possible que l'action soit réglée au moment du procès en faveur du demandeur », un test très similaire à celui de la LVM. Ainsi, la portée de l'arrêt *Theratechnologies* dépassera vraisemblablement les frontières du Québec.

<sup>1</sup> 2015 CSC 18

<sup>2</sup> *Kerr c. Danier Leather Inc.*, [2007] 3 R.C.S. 331, 2007 CSC 44

Personnes-ressources : [Nick Rodrigo](#) et [Louis-Martin O'Neill](#)