

Le danger des preuves de type « tour Jenga » dans les actions collectives en valeurs mobilières

11 JANVIER 2023 14 MIN DE LECTURE



Expertises Connexes

- [Actions collectives](#)

Auteurs(trice): [Mark A. Gelowitz](#), [Lipi Mishra](#), [Elie Farkas](#), [Robert Carson](#), [Craig Lockwood](#)

Dans le cadre d'une série de décisions relatives à des actions collectives en valeurs mobilières rendues en 2022, les tribunaux de l'Ontario ont fourni des indications utiles sur les éléments de la cause d'action prévue par la loi en cas de présentation inexacte des faits sur le marché secondaire. Dans l'affaire *Lundin Mining*, la Cour supérieure de justice de l'Ontario a clarifié la notion de « changement » pour un « changement important » en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et, dans l'affaire *Premium*, la Cour d'appel de l'Ontario a confirmé que la fiabilité de l'information est un facteur pertinent lorsqu'il s'agit de déterminer si une information est « importante ».

En outre, les tribunaux ont encore montré une volonté croissante de procéder, au stade de l'autorisation, à un examen détaillé tant des éléments de preuve factuels que des témoignages d'opinion présentés par les parties. En 2022, les juges saisis des demandes d'autorisation se sont acquittés avec diligence de ce que la Cour suprême du Canada a appelé leur « important rôle de gardien », en mettant en garde à plusieurs reprises contre les tentatives de « raisonnement à l'envers » d'une baisse du prix des actions pour faire valoir la possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause. Dans les affaires *Silver Wheaton*, *Americas Gold and Silver*, *Maxar* et *Barrick*, l'examen approfondi du dossier de preuve par le juge saisi de la demande a conduit le tribunal à refuser l'autorisation pour une partie ou la totalité des réclamations revendiquées.

Les décisions fournissent des précisions utiles sur la cause d'action légale relative au marché secondaire et rappellent de manière importante que les demandeurs ont la charge de présenter des preuves recevables et convaincantes dans le cadre d'une demande d'autorisation.

Directives utiles sur les éléments de la cause d'action prévue par la loi

La décision concernant l'affaire *Lundin Mining* : clarification du « changement important »

La décision du juge Glustein dans l'affaire *Lundin Mining* fournit des directives utiles sur ce qui constitue un changement important aux fins de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

Dans cette affaire, le demandeur a sollicité l'autorisation d'intenter une action en justice sur le marché secondaire, fondée sur des retards présumés de la part de Lundin concernant la divulgation de l'instabilité des parois et d'un éventuel éboulement dans sa mine de cuivre au Chili. Lundin n'a dévoilé ces événements qu'environ un mois après la survenue de l'éboulement. Le cours de son action a considérablement baissé à la suite de cette divulgation.

Le juge Glustein a examiné si le demandeur avait une possibilité raisonnable de prouver que soit l'instabilité de la paroi de la mine, soit l'éboulement rocheux constituait un changement important nécessitant une divulgation immédiate. Même si le juge Glustein était convaincu que le demandeur avait une possibilité raisonnable de prouver que ces événements étaient « importants », il a conclu qu'ils ne constituaient pas des « changements » au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

Un « changement important » en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* doit être « un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital » de l'émetteur. Le juge Glustein a réaffirmé qu'il n'y a pas de critère précis pour déterminer un « changement » et que la demande est très fortement liée aux faits. Il a également précisé qu'aux fins de la définition de changement important, le terme « activité » désigne « ce que fait l'entreprise », le terme « exploitation » désigne « le lieu où l'entreprise exerce ses activités » ou « les opérations menées par l'entreprise pour exercer ses activités », et le terme « capital » désigne généralement « la structure des actions et les droits des actionnaires » d'une société. Il a également souligné que la nécessité de divulguer immédiatement les changements importants n'est pas une obligation de commenter en permanence les progrès ou les événements de l'entreprise susceptibles d'avoir une incidence sur ses performances.

D'après les faits de l'affaire *Lundin Mining*, le juge Glustein a conclu que ni l'instabilité de la paroi de la mine ni l'éboulement ne constituaient des « changements ». Aucun des deux événements n'a entraîné de changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de Lundin. L'instabilité des parois de la mine et les éboulements étaient des risques prévisibles et inhérents à l'exploitation minière à ciel ouvert de Lundin, et leur apparition n'a pas affecté sa branche d'activité. Lundin a continué à exploiter des mines de cuivre et a dû simplement apporter quelques changements à la réorganisation précédemment prévue.

Même si le cours de l'action de Lundin a effectivement baissé après la divulgation de l'instabilité de la paroi de la mine et de l'éboulement, cela n'a pas permis de déterminer si ces événements constituaient des « changements ». Comme l'a souligné le juge Glustein, un tribunal ne peut pas « raisonner à l'envers » sur la base d'une baisse du cours de l'action pour conclure qu'il y a eu un changement dans l'activité d'un émetteur.

La décision de la Cour d'appel dans l'affaire *Pretium* : la fiabilité en tant que facteur pertinent pour l'« importance »

Comme discuté dans la Rétrospective de l'année juridique de l'année dernière l'affaire *Pretium* a été la première décision sur le fond dans le cadre d'une requête prévue par la loi concernant le marché secondaire. Le demandeur alléguait que Pretium avait fait une présentation inexacte des faits par omission en choisissant de ne pas divulguer un avis négatif de l'un de ses conseillers relativement à la viabilité de sa mine. Le juge Belobaba a conclu que l'avis sous-jacent était « non sollicité, pas suffisamment étayé, prématuré et peu fiable ». Il a conclu qu'il n'y avait pas de présentation inexacte des faits susceptibles de donner lieu à une action, et a rejeté la requête du demandeur.

En juillet 2022, la Cour d'appel de l'Ontario a rejeté l'appel du demandeur contre la décision du juge Belobaba. Ce faisant, la Cour a confirmé qu'il était normal que le juge des requêtes

tienne compte de la fiabilité objective de l'avis du conseiller au moment d'évaluer si celui-ci constituait un fait important. Ce faisant, la Cour a réaffirmé les directives de la Cour suprême du Canada dans la décision *Sharbern Holding* selon lesquelles la norme de l'importance est propre aux faits et nécessite un contexte. Bien que la Cour dans l'affaire *Sharbern Holding* n'ait pas expressément désigné la fiabilité comme un élément d'un fait important, son instruction selon laquelle l'importance doit être déterminée du point de vue d'un investisseur raisonnable vient confirmer que la nature de l'information contestée est un facteur pertinent.

La Cour d'appel a souligné que la recherche de l'importance exige la prise en compte de « ce qui s'est passé et ce qui était connu de l'émetteur dans le contexte de l'ensemble des informations ». En conclusion, la Cour a souligné que la divulgation de faits qui ont été jugés objectivement non fiables « aurait conduit à ce genre de méfaits au sein du marché, que les obligations de divulgation en vertu de la [Loi sur les valeurs mobilières] cherchent à éviter ».

Contrôle des éléments de preuve des demandeurs au stade de l'autorisation

La décision dans l'affaire *Silver Wheaton* : les dangers d'une « tour Jenga fragile »

Dans l'affaire *Silver Wheaton*, la juge Akbarali a refusé l'autorisation d'intenter une action en justice sur le marché secondaire.

La demanderesse, une acheteuse sur le marché secondaire, a affirmé que Silver Wheaton Corp, qui a par la suite changé de nom pour devenir Wheaton Precious Metals (Wheaton), a omis de déclarer correctement une obligation fiscale et a induit le marché en erreur sur la probabilité que Wheaton soit confrontée à une obligation fiscale à la suite d'une vérification en cours de l'Agence du revenu du Canada (ARC). La demanderesse a prétendu que le public a pu réellement comprendre la nature et l'étendue du risque allégué seulement après la publication d'un communiqué de presse par Wheaton annonçant une proposition de l'ARC, et elle cite la chute du cours de l'action après cette annonce. Il convient toutefois de noter que le conflit fiscal a finalement été résolu en faveur de Wheaton.

Pour étayer sa demande d'autorisation, la demanderesse s'est appuyée sur les déclarations d'un ancien employé d'une filiale de Wheaton et sur deux rapports d'experts portant sur divers enjeux fiscaux et comptables. Dans la mesure où chaque expert se fiait à l'autre, ainsi qu'à la véracité de l'ancien employé, la Cour a déclaré que les éléments de preuve de la demanderesse étaient « empilés comme une tour Jenga fragile ».

La juge Akbarali a conclu que les éléments de preuve de la demanderesse étaient fondamentalement insuffisants, notamment en raison du manque de crédibilité de l'ancien employé, et a refusé d'accorder l'autorisation. En outre, puisque l'autorisation a été refusée, la juge Akbarali a conclu qu'une action collective ne serait pas la procédure à privilégier pour faire avancer les autres réclamations de la demanderesse en common law.

La décision fait également ressortir l'important fardeau de la preuve imposé aux demandeurs souhaitant engager de telles procédures sur le marché secondaire, reposant sur des énoncés prospectifs de la direction portant sur les risques futurs.

Osler a représenté Wheaton dans le cadre de cette demande d'autorisation et du conflit fiscal sous-jacent.

La décision dans l'affaire *Americas Gold and Silver* : une preuve convaincante est requise lorsque l'information technique ne révèle pas une représentation prima facie inexacte.

Dans *Americas Gold and Silver*, le juge Morgan a rejeté la demande d'autorisation et en certification du demandeur. Le juge Morgan a conclu que le demandeur n'avait pas présenté une preuve suffisante pour satisfaire au critère de l'autorisation ou de la certification, en grande partie parce que le demandeur n'a présenté aucune preuve d'expert pour aider la Cour à interpréter les questions techniques minières au cœur des allégations.

Le demandeur a allégué que les nouvelles défavorables qu'*Americas* a communiquées en mai 2021 concernant la mine d'or Relief Canyon auraient dû être communiquées dans des prospectus déposés plusieurs mois auparavant.

Le juge Morgan a précisé que, pour qu'il y ait une représentation inexacte des faits par omission donnant lieu à une action, les faits prétendument omis devaient au moins avoir « pu être connus » avant l'omission contestée. Toutefois, il a conclu que dans le dossier qui lui avait été présenté, il n'y avait aucune preuve crédible de l'affirmation du demandeur selon laquelle l'information contenue dans les divulgations de mai 2021 était connue ou pouvait être connue au moment de la publication des prospectus.

Le juge Morgan a conclu que l'information selon laquelle la mine faisait l'objet d'une enquête contenue dans les prospectus au moment de leur publication, correspondait « correspondait précisément à ce à quoi l'on s'attendait dans les circonstances ». Il a ajouté que « l'ordre suivi pour l'ensemble des communications d'information [...] avait suivi un modèle attendu de tous au fur et à mesure de la progression de l'exploration du site minier ».

Osler a représenté *Americas* dans le cadre des demandes de certification et d'autorisation.

La décision dans l'affaire *Barrick* : un examen détaillé de la chronologie des faits et des preuves d'experts

Dans l'affaire *Barrick*, la juge Akbarali a étudié certains aspects de la demande d'autorisation présentée par un demandeur, laquelle avait été renvoyée par la Cour d'appel de l'Ontario à la Cour supérieure de justice de l'Ontario pour être réexamинée. Cette réclamation portait sur des présentations inexactes de faits dans les divulgations publiques de Barrick concernant un projet minier à la frontière du Chili et de l'Argentine.

La décision de la juge Akbarali portait principalement sur des allégations selon lesquelles Barrick avait publié des prévisions trompeuses concernant les dépenses en capital et le calendrier de projet. Elle a conclu que seul un ensemble plus restreint de réclamations avait une possibilité raisonnable de donner gain de cause au demandeur. Elle a estimé que certaines des autres réclamations ne pouvaient aboutir dans la mesure où il était impossible de prouver que Barrick savait ou aurait dû savoir, aux moments pertinents, que son budget de dépenses en capital ou son calendrier étaient inexacts. D'autres réclamations n'ont pas pu aboutir puisque Barrick avertissait le marché de manière précise que son budget et son calendrier étaient incertains et en cours de révision.

La juge Akbarali a notamment refusé de prendre en considération la preuve de chacun des deux témoins experts présentés par les demandeurs. Elle a constaté que le premier, un métreur, avait une expérience limitée et dépassée, qu'il s'est prononcé sur des questions

dépassant le cadre de son expertise, qu'il a fait à plusieurs reprises des déclarations sans fondement et qu'il a sélectionné des preuves. Elle a constaté que le second, un précédent directeur général d'une société minière, n'avait jamais participé à un mégaprojet comme celui en cause, qu'il avait exagéré ses qualifications et était resté évasif à leur sujet lors du contre-interrogatoire, et qu'il avait formulé de graves allégations sans aucun fondement probant.

La juge Akbarali a également critiqué plusieurs des réclamations des demandeurs pour avoir été fondées uniquement sur des spéculations et sur un « raisonnement à l'envers » ; le simple fait qu'un budget ou un calendrier doive éventuellement être modifié ne constituait pas une preuve suffisante d'une présentation antérieure inexacte des faits. De son point de vue, les demandeurs avaient « envisagé ce litige comme s'il s'agissait d'une perte en quête de réclamation ».

La décision dans l'affaire *Maxar* : une preuve inadmissible entraîne le refus d'autorisation

La juge Akbarali a également refusé d'accorder la demande d'autorisation des demandeurs de procéder à des réclamations pour présentation inexacte des faits sur le marché secondaire dans l'affaire *Maxar*, estimant qu'il n'y avait aucune possibilité raisonnable que cette action soit résolue en faveur des demandeurs.

Les demandeurs ont allégué que les résultats financiers de Maxar étaient présentés de manière inexacte à deux égards. Premièrement, ils ont allégué que les résultats n'avaient pas pris en compte la dépréciation des actifs en temps opportun, et deuxièmement, qu'ils avaient utilisé à tort la méthode du pourcentage d'achèvement pour comptabiliser les revenus. Ils ont aussi affirmé que les contrôles internes de Maxar sur les rapports financiers étaient insuffisants.

La demande d'autorisation portait sur la preuve. La juge Akbarali a conclu que la preuve d'expert des demandeurs ne répondait pas au seuil des exigences du premier volet du test *Mohan* d'admissibilité de la preuve d'expert. En effet, l'expert des demandeurs n'était pas qualifié pour émettre les avis présentés, il avait indûment endossé le rôle de défenseur et avait commis des erreurs évidentes dans son rapport, de sorte que son témoignage était inutile. La juge Akbarali a ensuite rejeté la demande, car il n'y avait aucune preuve d'expert à l'appui de la cause des demandeurs.

Principaux points à retenir

La jurisprudence en matière de valeurs mobilières au cours de l'année écoulée fournit des directives utiles sur les éléments de la cause d'action prévue par la loi et sur le rôle du tribunal dans l'examen minutieux des preuves des demandeurs au stade de l'autorisation.

Ces décisions nous rappellent que le critère d'autorisation des réclamations relatives au marché secondaire reste un mécanisme de filtrage efficace et un outil de contrôle solide. Il est important de souligner qu'une baisse du cours de l'action, à elle seule, ne devrait pas convaincre un tribunal d'accorder une autorisation.