

# COUR SUPÉRIEURE

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
DISTRICT DE MONTRÉAL

N° : 500-06-000515-102

DATE : 24 février 2012

---

**SOUS LA PRÉSIDENTE DE : L'HONORABLE MARC-ANDRÉ BLANCHARD, J.C.S.**

---

**121851 CANADA INC.**

Requérante

c.

**THERATECHNOLOGIES INC.**

-et-

**YVES ROSCONI**

-et-

**PAUL POMMIER**

Intimés

---

## JUGEMENT

---

[1] Détentrice, le 21 mai 2010, de 190 000 actions ordinaires de Theratechnologies inc. («**Thera**»), société publique inscrite à la Bourse de Toronto («**TSX**»), 121851 Canada inc. («**121**») désire tenter un recours collectif contre Thera et ses dirigeants Yves Rosconi («**Rosconi**») et Paul Pommier («**Pommier**») en alléguant leur défaut de divulguer par communiqué de presse un changement important à titre d'émetteur assujetti selon la Loi sur les valeurs mobilières du Québec («**LVMQ**»)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> L.R.Q. c. V-1.1

[2] 121 cherche à intenter ce recours collectif pour le compte des personnes décrites ainsi:

«Toute personne morale de droit privé, société ou association (pourvu qu'au cours des douze (12) mois précédant la présente requête elle comptait, sous sa direction ou sous son contrôle, au plus cinquante (50) employés liés à elle par contrat de travail et qu'elle n'est pas liée avec le représentant du groupe) et toute personne physique qui, en date du 21 mai 2010, était actionnaire de Theratechnologies inc. («Thera»), directement ou indirectement par Fonds ou Fonds mutuels, et qui a vendu ses actions les 25 ou 26 mai 2010, avant que Thera ne publie un communiqué de presse le 27 mai 2010, à 16 h 59. Sont exclus du groupe, les intimés, leurs officiers, directeurs, affiliés ou filiales, et les administrateurs et dirigeants de ceux-ci, le cas échéant.» (**«le Groupe»**).

[3] Cependant, préalablement à son adjudication sur cette question, le Tribunal doit déterminer, en vertu de l'article 225.4 LVMQ si 121 peut être autorisée à déposer une requête pour autorisation d'exercer un recours collectif.

[4] En effet cette exigence supplétive, exorbitante du droit commun pour un recours collectif prévue par le Livre IX du Code de procédure civile du Québec<sup>2</sup>, requiert du Tribunal qu'il détermine si l'action en dommages et intérêts envisagée est intentée de bonne foi et qu'il existe une possibilité raisonnable de succès.

[5] Les dispositions législatives et les commentaires pertinents au débat sont reproduits à l'annexe 1 du jugement. Pour fins de compréhension, mentionnons que la LVMQ et le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue<sup>3</sup> (**«le Règlement»**) exigent que dès que survient un changement important, inconnu du public, susceptible d'exercer une influence appréciable sur la valeur ou le cours du titre, l'entreprise doit publier et déposer auprès de la Commission des valeurs mobilières du Québec (**«CVMQ»**) un communiqué de presse autorisé par un membre de la haute direction, exposant la nature et la substance de ce changement.

## LES FAITS

[6] Roger St-Germain (**«St-Germain»**), seul actionnaire et administrateur, crée en 1983 121, une société de portefeuille ne comptant en tout temps aucun employé dans les douze mois précédant le dépôt de la requête<sup>4</sup>.

[7] Thera, société publique constituée en vertu de la Loi sur les compagnies du Québec<sup>5</sup>, Partie 1-A, créée le 19 octobre 1993, oeuvrant dans le domaine de la

---

<sup>2</sup> L.R.Q., c. C-25.

<sup>3</sup> V-1.1.R.01.03.

<sup>4</sup> Pièce R-1.

<sup>5</sup> L.R.Q. c. C-38.

recherche et du développement bio-pharmaceutique<sup>6</sup>, doit, en tant qu'émetteur assujéti<sup>7</sup> avertir, par communiqué de presse, notamment les autorités compétentes, dès que survient un changement important encore inconnu du public, susceptible d'exercer une influence appréciable sur la valeur ou le cours de ses titres<sup>8</sup>.

[8] Thera découvre, développe et commercialise des produits thérapeutiques novateurs, spécialement dans le domaine des peptides.

[9] En 2004, Rosconi se joint à Thera. Il occupe au moment du dépôt de la requête, le poste de président et chef de la direction. Pommier préside le conseil d'administration depuis 2007.

[10] Le 1<sup>er</sup> juin 2009, Thera dépose un dossier de soumission de demande de drogue nouvelle («**DDN**»)<sup>9</sup> auprès de la Food and Drug Administration («**FDA**»), une autorité réglementaire des Etats-Unis d'Amérique, afin d'obtenir l'autorisation de commercialiser une nouvelle drogue, la tésamoréline.

[11] Graziella Soulban<sup>10</sup>, directrice des recherches cliniques et responsable du FDA Advisory Committee Safety Team, («**le Comité d'innocuité**») chez Thera se charge de superviser cette demande et toutes les demandes subséquentes auprès de la FDA quant à la tésamoréline.

[12] Cette drogue vise à traiter la lipodystrophie, soit l'excès de graisse viscérale chez les patients atteints du VIH, qui résulte de l'administration de médicaments antirétroviraux et du virus lui-même.

[13] Thera publie et dépose alors à la CVMQ, selon l'article 73 LVMQ, un communiqué de presse<sup>11</sup> annonçant la DDN. Rosconi déclare à cette occasion que cette demande à la FDA «*nous approche encore davantage de notre objectif principal, soit la mise en marché de la tésamoréline*».

[14] Les 12 juin, 19 juin, 7 juillet et 3 août 2009, Thera publie des communiqués de presse traitant de sa DDN à la FDA<sup>12</sup>.

[15] Dans celui du 19 juin 2009, elle réfère à une entente commerciale importante intervenue avec EMD Serono inc. («**EMD**») pour commercialiser la tésamoréline aux États-Unis suite à l'aval de la FDA.

---

<sup>6</sup> Pièce R-3.

<sup>7</sup> Voir l'article 68 LVMQ

<sup>8</sup> Voir l'article 73 LVMQ.

<sup>9</sup> Pièce R-5a).

<sup>10</sup> Voir sa déclaration assermentée du 11 mars 2011

<sup>11</sup> Pièce R-5.

<sup>12</sup> Pièce R-6.

[16] Le 12 août 2009, Thera publie et dépose<sup>13</sup> auprès de la CVMQ un communiqué de presse dans lequel elle annonce l'acceptation du dépôt de la DDN par la FDA pour son principal produit la tésamoréline. On révèle l'existence d'un paiement de 10 000 000 \$ U.S. en vertu du contrat de licence avec EMD<sup>14</sup>.

[17] Entre le 24 septembre 2009 et le 5 avril 2010, 121 acquiert 190 000 actions ordinaires de Thera au coût moyen de 3,69 \$ l'action<sup>15</sup>.

[18] Le 5 novembre 2009, la FDA requiert l'opinion d'un comité consultatif – division des traitements endocriniens et métaboliques («**le Comité consultatif**»). L'opinion de ce comité, composé d'experts et de représentants des patients, ne lie cependant pas la FDA<sup>16</sup>.

[19] Le même jour, Thera publie et dépose un communiqué de presse quant à cette annonce de la FDA relative à l'opinion requise du Comité consultatif<sup>17</sup>.

[20] Jusqu'à la fin 2009, Thera continue à promouvoir la tésamoréline en publiant des communiqués de presse portant sur la commercialisation possible de cette drogue<sup>18</sup>.

[21] Le 11 novembre 2009, Thera annonce les résultats combinés de ses études cliniques de phase 3 qui traitent notamment des observations quant à des constatations cliniques relatives à des changements dans les paramètres glycémiques des patients<sup>19</sup>.

[22] Le 30 novembre 2009, le rapport annuel de Thera indique que le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation s'établit à 60 314 309<sup>20</sup>.

[23] Le 18 janvier 2010, Thera annonce que le Comité consultatif se rencontrera le 24 février 2010 afin de réviser la DDN et que la FDA fixe au 29 mars 2010 la date limite de révision<sup>21</sup>.

[24] Le 25 janvier 2010, Thera publie un communiqué de presse annonçant la remise de la réunion du Comité consultatif à une date indéterminée<sup>22</sup>.

---

<sup>13</sup> Pièce R-7.

<sup>14</sup> Idem.

<sup>15</sup> Pièce R-2.

<sup>16</sup> Pièce GS-4.

<sup>17</sup> Pièce R-8.

<sup>18</sup> Pièce R-9.

<sup>19</sup> Pièce P-9a).

<sup>20</sup> Pièce R-4.

<sup>21</sup> Pièce R-10.

<sup>22</sup> Pièce R-12.

[25] Le 25 février 2010, de la même façon, elle annonce<sup>23</sup> que la réunion se tiendra le 27 mai 2010. Du même souffle, elle indique que la FDA proroge la date limite d'analyse de la DDN par le Comité consultatif au 27 juillet 2010.

[26] Le 23 février 2010, Thera énonce, sous l'égide de Pommier, dans sa notice annuelle<sup>24</sup>, jointe à son avis de convocation de son assemblée générale annuelle, que :

«le succès commercial de la société repose en grande partie sur le développement et la commercialisation de la tésamoréline : le défaut de la société de commercialiser la tésamoréline aurait une incidence négative importante sur la société»

[27] Le 1<sup>er</sup> mars 2010, Thera annonce la publication des résultats de la seconde étude de phase 3 dans la revue médicale «Journal of Acquired Immune Deficiency Syndromes» («**JAIDS**»)<sup>25</sup>.

[28] Le 22 mars 2010, par voie de communiqué de presse, Thera confirme la réunion du Comité consultatif pour le 27 mai 2010<sup>26</sup>.

[29] Le 5 avril 2010, Thera publie un communiqué de presse quant à la présence de Rosconi à la conférence BioFinance 2010 à Toronto<sup>27</sup>.

[30] À la fin avril 2010, Thera remet à la FDA un document de 232 pages, l'«Endocrinologic and Metabolic Drug Advisory Committee Tesamorelin» (EGRIFTA) Briefing Document<sup>28</sup> («l'**exposé de Thera**») qui contient entre autres les éléments les plus probants de la DDN soit : une description de la tésamoréline, un résumé des résultats des différentes études cliniques avec leurs analyses, un résumé des effets secondaires et une description de la monographie projetée.

[31] Le 11 mai 2010, Thera reçoit de la FDA une série de documents intitulée «FDA Briefing Materials EGRIFTA (tesamorelin acetate for injection)»<sup>29</sup> («l'**exposé de la FDA**»). Il s'agit des documents suivants:

- a) Background Introductory Memorandum («**BIM**»);
- b) FDA Clinical Review;
- c) FDA Statistical Review and Evaluation;

---

<sup>23</sup> Pièce R-13.

<sup>24</sup> Pièce R-17.

<sup>25</sup> Pièce R-14 en liasse.

<sup>26</sup> Pièce R-15.

<sup>27</sup> Pièce R-18.

<sup>28</sup> Pièce GS-6.

<sup>29</sup> Pièce GS-7.

- d) Review of Patient Reported Outcome Measures;
- e) Immunogenicity Review (2 pages).

[32] Dans le BIM, la FDA demande au Comité consultatif de répondre aux questions suivantes:

- 1) Please comment on the clinical relevance of VAT (Visceral Adipose Tissue) reduction with Egrifta in the HIV population with respect to:
  - cardiovascular risk reduction
  - patient-perceived benefit.
- 2) Please comment on the findings of glucose intolerance and development of diabetes associated with Egrifta therapy and its impact on longterm cardiovascular risk.
- 3) Please comment on the increase in IGF-1 levels associated with Egrifta therapy and concerns associated with chronic use of Egrifta.
- 4) Is the risk-benefit of a fixed regimen of 2mg/day of Egrifta in patients with HIV lipodistrophy and excess abdominal fat favorable and should Egrifta be approved on the basis information provided in this NDA? (Yes/No vote requested).

If voting yes:

- please discuss basis for this recommendation
- please discuss whether any additional studies should be conducted post approval.

If voting no:

- please discuss basis for this recommendation
- please discuss what additional studies would be necessary to address deficiency/deficiencies.

[33] L'exposé de Thera répond, selon elle, de manière exhaustive à tous les sujets relevés par la FDA dans sa demande.

[34] Le 21 mai 2010, à la fermeture du TSX, la valeur marchande des actions de Thera, selon leur valeur moyenne des transactions réalisées ce jour-là sur le titre pour un total de 830 965 \$, s'établit à 4,3735 \$ l'action.

[35] Le 25 mai 2010, avant l'ouverture du TSX, la FDA publie sur son site internet les documents suivants:

- Draft Meeting Roster for the May 27, 2010 meeting<sup>30</sup>
- Briefing Information for the May 27, 2010 meeting<sup>31</sup>
- Draft Committee Roster for the May 27, 2010 meeting<sup>32</sup>
- Errata Sheet to the FDA Briefing Materials<sup>33</sup>
- Thera Briefing information<sup>34</sup>
- Draft Agenda for the May 27, 2010 meeting<sup>35</sup>
- Draft Questions for the May 27, 2010 meeting<sup>36</sup>
- FDA Briefing Information for the May 27, 2010 meeting<sup>37</sup>

[36] Ces informations provenant de la FDA trouvent alors écho chez les entreprises de cotation boursière telles Bloomberg, Dow Jones, Thompson et Reuters<sup>38</sup>.

[37] Thera ne réagit d'aucune façon aux publications de la FDA et à celles des entreprises de cotation boursière.

[38] 121 affirme que le même jour, après avoir pris connaissance de toutes ces informations et en l'absence de toute autre, elle prend la décision réfléchie de vendre, dès l'ouverture du TSX, ses actions de Thera. L'opération nécessite 3 heures de travail avec des frais de commission de 750 \$ et résulte en une perte nette de 271 752 \$ par rapport à sa valeur marchande du 21 mai 2010<sup>39</sup>.

[39] Les 25 et 26 mai 2010, le volume journalier de transactions quant au titre de Thera au TSX équivaut sensiblement au volume mensuel habituel sur le titre<sup>40</sup> avec un effet important sur la valeur des actions<sup>41</sup>.

---

<sup>30</sup> Pièce GS-8

<sup>31</sup> Pièce GS-9.

<sup>32</sup> Pièce GS-10.

<sup>33</sup> Pièce GS-11).

<sup>34</sup> Pièce GS-6.

<sup>35</sup> Pièce GS-12.

<sup>36</sup> Pièce GS-13).

<sup>37</sup> Pièce GS-7.

<sup>38</sup> Pièce R-20.

<sup>39</sup> Pièce R-30.

<sup>40</sup> Pièces R-22 et R-23.

<sup>41</sup> Pièce R-21.

[40] En effet, le 25 mai 2010, 4 849 094 transactions interviennent sur le titre de Thera, 2 266 180 le 26 mai 2010 et 4 170 588 le 28 mai 2010. Le prix de l'action chute d'environ 58% le 25 mai 2010 pour retrouver sa valeur moyenne constatée au début 2010 dès le 28 mai 2010.

[41] Le 27 mai 2010, un arrêt de transactions intervient au TSX sur le titre de Thera<sup>42</sup>, notamment suite à sa propre demande formulée au printemps 2010<sup>43</sup>.

[42] Le même jour, lors de la réunion du Comité consultatif, Thera soumet des documents portant sur l'innocuité de la tésamoréline. Après son audience, le Comité consultatif vote à l'unanimité en faveur de l'approbation de la DDN pour la tésamoréline, ce qu'annonce Thera par voie de communiqué de presse à 16 h 49<sup>44</sup>.

[43] Le 28 mai 2010, la levée de l'interdiction de transiger sur le titre de Thera au TSX intervient<sup>45</sup>, ce qui entraîne au début de la séance un fort volume de transactions, celui-ci se stabilise pour reprendre son volume habituel le lendemain<sup>46</sup>.

[44] Le 10 novembre 2010, la FDA approuve la DDN pour la tésamoréline autorisant ainsi sa vente aux patients infectés par le VIH et souffrant de lipodystrophie.

## **POSITION DES PARTIES**

[45] 121 soutient que Thera viole l'article 73 LVMQ et l'article 7.1 du Règlement en ne déposant pas un communiqué de presse, autorisé par un membre de la haute direction, qui expose la nature et la substance de ce qu'elle qualifie être un changement important, soit la diffusion des documents le 25 mai 2010 par la FDA sur son site internet<sup>47</sup>.

[46] Dans son plan d'argumentation, 121 ajoute les motifs suivants au soutien de sa requête :

**59.** Le syllogisme juridique du recours envisagé dans le présent dossier se présente comme suit :

En vertu du droit commun, article 1457 C.c.Q., les intimés avaient le devoir de respecter les règles de conduite et de prudence qui s'imposent à un émetteur assujetti et aux administrateurs et dirigeants d'un émetteur assujetti :

---

<sup>42</sup> Pièce R-24.

<sup>43</sup> Voir la déclaration assermentée de Jocelyn Lafond du 10 mars 2011, au par. 3.

<sup>44</sup> Pièce R-25.

<sup>45</sup> Pièce R-26.

<sup>46</sup> Pièce R-27.

<sup>47</sup> Voir le par. 35 du jugement.

Obligation de renseignement et divulgation;

Obligation de diligence;

[47] Or, la requête ré-amendée du 23 novembre 2010, tel qu'une lecture et analyse raisonnable permettent de conclure, ne reproche rien d'autre en substance que des contraventions à la LVMQ et au Règlement 51-102<sup>48</sup>.

[48] Soutenir qu'une lecture de certains paragraphes de la requête<sup>49</sup> permet d'inclure un recours en vertu de l'article 1457 C.c.Q., en l'absence de toute demande d'amendement spécifique à ce sujet, relève plus d'une tentative de dernière minute de garder en vie un recours qui pouvait sembler aléatoire, que d'une volonté clairement exprimée, en temps utile, par une partie, eu égard à ses obligations d'exposer sincèrement, précisément et succinctement les faits et conclusions qu'elle recherche selon l'article 76 C.p.c.

[49] Conséquemment, le Tribunal ne donnera pas suite à cette tentative et il ne traitera que des droits qui découlent de la LVMQ et du Règlement 51-102.

[50] Pour 121, cette publication du 25 mai 2010 par la FDA constitue un changement important dans l'activité et l'exploitation de Thera en regard duquel il était raisonnable de s'attendre qu'il en résulte un effet significatif sur le cours ou la valeur du titre.

[51] Selon 121, les caractéristiques particulières suivantes de Thera expliquent sa position:

- a) La tésamoréline est son produit phare;
- b) Son plan d'affaires est axé sur l'approbation de son produit phare et sa commercialisation aux États-Unis;
- c) La possibilité de générer des revenus à court terme tient exclusivement à l'approbation de son produit phare par la FDA;
- d) Toute l'énergie de ses équipes internes sont (sic) à pied d'œuvre pour faire en sorte de répondre aux exigences et aux questions de la FDA depuis des mois;
- e) Tous les communiqués de presse de l'entreprise sont résolument tournés vers l'approbation de son produit phare par la FDA, au point de se demander ce qu'il en adviendra advenant un refus;

---

<sup>48</sup> Voir page 9 de la requête.

<sup>49</sup> Selon 121, les paragraphes 41, 42, 43, 44, 45, 52, 53 et 59 à 64 de la requête.

- f) Une partie importante de ses liquidités vient des ententes commerciales signées pour la commercialisation de son produit phare;
- g) Elle admet que les différentes étapes de ce processus d'approbation sont des changements importants, tel qu'il appert des documents déposés auprès des organismes de contrôle les 1<sup>er</sup> juin, 12 août et 5 novembre 2009;

[52] C'est pourquoi, 121 réclame en son nom et au nom des membres du Groupe:

- a) La perte subie entre la valeur moyenne des transactions réalisées sur les actions de Thera transigées à la Bourse de Toronto (TSX) le 21 mai 2010, soit 4,3735 \$, et le prix obtenu à la vente du titre les 25 et 26 mai 2010, soit 271 752 \$;
- b) Le remboursement des commissions qu'ils ont dû assumer dans le cadre de la vente du titre, soit 750 \$;
- c) La plus-value qu'ils auraient réalisée sur leurs actions, soit 0,62 \$ représentant la différence entre la valeur moyenne des transactions réalisées le 21 mai (4,3735 \$) et la valeur moyenne des transactions réalisées le 28 mai (4,9951 \$), le tout tel que compilé par Bloomberg, soit 117 800 \$;
- d) Les intérêts et l'indemnité additionnelle prévus par la loi sur les montants susdits, à compter de la signification de la requête.

[53] De leur côté, Thera, Rosconi et Pommier adoptent une position commune.

[54] Premièrement, ils plaident que le Tribunal doit refuser l'autorisation en vertu de l'article 225.4 LVMQ puisque 121 ne démontre aucune possibilité raisonnable d'avoir gain de cause puisqu'il n'existait aucun changement important dans l'activité, l'exploitation ou le capital de Thera l'obligeant à communiquer immédiatement la situation à ses actionnaires.

[55] Ils spécifient que les résultats des études cliniques Phase 3 menées par Thera ont toujours démontré que l'administration de la tésamoréline à des patients atteints de lipodystrophie n'avait aucun effet secondaire cliniquement significatif sur le taux de glucose dans leur sang (art. 225.17 LVMQ). Ceci se reflète d'ailleurs dans le Briefing Document de Thera publié sur le site de la FDA le 25 mai 2010, ce qui a été confirmé tant par le Comité consultatif que par la FDA.

[56] Ils ajoutent que les questions posées par la FDA à son Comité consultatif dans son Briefing Document sur les résultats des études cliniques Phase 3 menées par

Thera font partie du processus normal d'approbation d'une demande de drogue nouvelle.

[57] De plus, même si les questions posées par la FDA à son Comité consultatif avaient constitué un changement important, ce qu'ils nient, 121 n'a pas acquis ou cédé ses titres de Thera parce que cette dernière a manqué à une obligation d'information occasionnelle et avant que le changement important n'ait été rendu public (art. 225.11 LVMQ).

[58] Également, même si les questions posées par la FDA à son Comité consultatif avaient constitué un changement important, ce qu'ils nient, 121 connaissait ou devait connaître, au moment de la vente de ses actions de Thera, le fait que l'administration de la tésamoréline à des patients atteints de lipodystrophie n'avait aucun effet secondaire cliniquement significatif sur le taux de glucose dans leur sang (art. 225.17 LVMQ);

[59] Finalement, Thera n'avait pas de motifs raisonnables de croire qu'il y avait un manquement à une obligation d'information occasionnelle car les résultats des études cliniques Phase 3 ont toujours démontré que l'administration de la tésamoréline à des patients atteints de lipodystrophie n'avait aucun effet secondaire cliniquement significatif sur le taux de glucose dans le sang (art. 225.17 LVMQ).

## **L'ANALYSE**

### **L'article 225.4 LVMQ**

[60] Il apparaît nécessaire de déterminer, *in limine*, si l'article 225.4 LVMQ mène à une détermination plus exigeante que l'article 1003 b) C.p.c. lors d'une demande d'autorisation d'exercer un recours collectif. Pour fins de commodité, rappelons-en la teneur:

**Article 225.4 LVMQ:** 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 notifiée 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 foi et qu'il existe une possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause.

**Article 1003 C.p.c. :** Le tribunal autorise l'exercice du recours collectif et attribue le statut de représentant au membre qu'il désigne s'il est d'avis que:

- a) les recours des membres soulèvent des questions de droit ou de fait identiques, similaires ou connexes;
- b) les faits allégués paraissent justifier les conclusions recherchées;
- c) la composition du groupe rend difficile ou peu pratique l'application des articles 59 ou 67; et que
- d) le membre auquel il entend attribuer le statut de représentant est en mesure d'assurer une représentation adéquate des membres.

[61] Le mécanisme de filtrage prévu à l'article 225.4 LVMQ, tout comme son pendant ontarien, résulte directement des recommandations du Rapport du Comité Allen et des travaux d'un comité créé par le Canadian Securities Administrators («**CSA**») et composé des Commissions des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, de l'Ontario et du Québec.

[62] L'intervention de Richard Boivin, sous-ministre adjoint des finances pour le gouvernement du Québec, dans les débats parlementaires entourant l'adoption des nouvelles dispositions de la LVMQ confirme la raison d'être de ce mécanisme de filtrage:

«[...] On simplifie le recours en dommages-intérêts, mais il y a une procédure qui doit être suivie parce qu'il faut s'assurer qu'il n'y aura pas toutes sortes de recours frivoles, d'une part. Il faut aussi en même temps faire l'équilibre entre les demandeurs et les défendeurs sur le marché. [...]»<sup>50</sup>

[63] Les débats parlementaires confirment également que le législateur québécois souhaitait uniformiser le régime de responsabilité sur le marché secondaire avec celui des autres provinces et particulièrement avec celui de l'Ontario:

«[...] Le recours que propose le projet de loi no 19 est hautement harmonisé avec celui déjà mis en place en Ontario, un recours qui a aussi fortement inspiré les autres provinces et territoires [...]»<sup>51</sup>

[64] Le professeur Stéphane Rousseau ajoute que ces modifications législatives font suite aux recommandations du Rapport Allen de la Bourse de Toronto:

«En 2007, le législateur québécois a modifié la *Loi sur les valeurs mobilières* pour y intégrer un recours en responsabilité civile pour le marché secondaire. L'adoption de ce recours s'inscrit dans la foulée des recommandations du comité Allen de la Bourse de Toronto, intitulé *Responsible Corporate Disclosure: A*

<sup>50</sup> Québec, *Journal des débats de la Commission des finances publiques*, 38<sup>e</sup> lég, 1<sup>ère</sup> sess, Vol. 40 No 10 (25 octobre 2007), à 10 h 50 (Richard Boivin).

<sup>51</sup> Québec, *Journal des débats de la Commission des finances publiques*, 38<sup>e</sup> lég, 1<sup>ère</sup> sess, Vol. 40 No 10 (25 octobre 2007), à 9 h 40 (Monique Jérôme-Forget).

*Search for Balance* (ci-après «Rapport Allen»), qui préconisait cette initiative dès 1997 pour compléter les recours qui permettent de sanctionner les transgressions aux obligations d'information continue des émetteurs assujettis. Avec ce recours, le Québec joint les rangs d'autres provinces anglo-canadiennes ayant modifié leur législation en valeurs mobilières en ce sens.»<sup>52</sup>

[65] À cet égard, quant au mécanisme similaire prévu par l'article 138.8 du Ontario Securities Act<sup>53</sup> on lit dans *Ainslie vs CV Technologies inc*<sup>54</sup>:

«This screening mechanism is designed not only to minimize the prospects of an adverse court award in the absence of a meritorious claim but, more importantly, to try to ensure that unmeritorious litigation and the time and expense it imposes on defendants, is avoided or brought to an end early in the litigation process.»<sup>55</sup>

(...)

The essence of the leave motion is that putative plaintiffs are required to demonstrate the propriety of their proposed secondary market liability claim before a defendant is required to respond. Subsection 138.8(2) must be interpreted to reflect this underlying policy rationale and the legislature's intention in imposing a 'gatekeeper mechanism'.<sup>56</sup>

[66] Le Tribunal, dans un jugement antérieur, a d'ailleurs permis la production d'une preuve appropriée, vu notamment l'existence de l'article 225.4 LVMQ.

[67] Dans l'arrêt *Pharmascience c. Option Consommateurs*<sup>57</sup>, la Cour d'appel énonce que le rôle de contrôle du juge au stade de la requête en autorisation a pour but de vérifier si les faits allégués, tenus pour avérés, paraissent justifier le droit réclamé<sup>58</sup>. Il s'agit d'examiner le syllogisme juridique au regard des allégations formulées dans la demande d'autorisation<sup>59</sup>. De plus, le Tribunal doit se satisfaire d'une apparence sérieuse de droit et du respect des conditions de l'article 1003 C.p.c.<sup>60</sup>

[68] 121 plaide qu'en déterminant que la procédure de recours collectif ne se révèle pas manifestement mal fondée et vouée à l'échec, le Tribunal détermine ainsi qu'il existe effectivement une possibilité raisonnable que son recours s'avère fondé.

---

<sup>52</sup> Stéphane Rousseau, *Étude du recours statutaire en responsabilité civile pour le marché secondaire des valeurs mobilières du Québec*, 2009 R.J.T. 709, p. 713.

<sup>53</sup> RSO.1990 c. 5.5.

<sup>54</sup> 2008 Can LII 63217 (On S.C.).

<sup>55</sup> Idem, par. 12.

<sup>56</sup> Idem, par. 15.

<sup>57</sup> 2005 QCCA 437.

<sup>58</sup> Idem, par. 39.

<sup>59</sup> Idem, par. 35.

<sup>60</sup> Idem, par. 30.

[69] Elle ajoute que la condition posée par l'article 225.4 LVMQ ne peut exiger une preuve complète du droit allégué ou un mini procès avant la tenue du procès au mérite.

[70] Selon elle, le législateur veut permettre qu'une évaluation préliminaire visant à écarter le recours frivole n'obvie pas au principe d'une meilleure accessibilité à la justice pour les recours collectifs en matière de valeurs mobilières, puisqu'en édictant le nouveau régime, il savait que le véhicule procédural du recours collectif constitue un moyen privilégié pour le recours de l'investisseur actionnaire.

[71] Elle affirme que les critères applicables à ces deux types de conditions sont similaires.

[72] Bien que le Tribunal partage entièrement l'avis de 121 à l'effet que l'analyse, selon l'article 225.4 LVMQ, ne peut constituer un procès dans le procès, il ne peut conclure, comme elle le propose, à une adéquation entre les critères découlant de l'article 1003 C.p.c. et celui de l'article 225.4 LVMQ.

[73] En effet, plusieurs raisons militent en faveur d'une telle détermination. Premièrement, la simple différence dans le choix des mots utilisés révèle assurément l'intention du législateur, qui, comme on le sait, ne parle pas pour ne rien dire et dont on doit présumer la connaissance des régimes juridiques déjà en place.

[74] À l'évidence, le législateur québécois connaît l'existence des dispositions du Code de procédure civile du Québec, notamment l'article 1003 C.p.c., quand il adopte l'article 225.4 LVMQ. La règle usuelle d'interprétation statutaire autorise donc à conclure, à priori, qu'en présence de deux textes différents, le plus contemporain doit vouloir dire quelque chose de différent du premier.

[75] Deuxièmement, la volonté du législateur, qui se dégage à la fois du texte de la LVMQ mais également des débats parlementaires, d'arrimer la nouvelle LVMQ aux autres législations canadiennes en semblables matières, permet de conclure que cette étape de filtrage doit se manifester d'une façon concrète, notamment en exigeant d'un demandeur éventuel en recours collectif plus que ce qui existe alors.

[76] Dans l'arrêt *Justice c. Cairnie Estate*<sup>61</sup>, la Cour d'appel du Manitoba affirme que les mots « *reasonable chance of success* », alors que l'on retrouve les mots « *reasonable possibility that it will be resolved in favor of Plaintiff* », à la version anglaise de l'article 225.4 LVMQ, signifie que « *there is some realistic prospect that the action will succeed* ». On peut raisonnablement conclure qu'en substance les deux textes veulent donc dire la même chose et utiliser ce précédent.

[77] Pour le plus haut tribunal Manitobain, il doit exister « *more than a de minimis possibility or chance that the Plaintiff will succeed at trial* ». La Cour supérieure de

---

<sup>61</sup> 1993 105 D.L.R. (4 TH) 501 (Man.C.A.), pages 513-514.

l'Ontario abonde dans le même sens en affirmant qu'elle doit déterminer « *whether there is a reasonable possibility that the action will be reserved at trial in favor of the Plaintiff* ». <sup>62</sup>

[78] Il apparaît logique et judicieux de conclure que le critère relatif à la possibilité raisonnable d'avoir gain de cause, de l'article 225.4 LVMQ, requiert une démonstration plus concluante que celle découlant de l'application de l'article 1003 b) C.p.c., qui exige que les faits allégués paraissent justifier les conclusions recherchées.

[79] Sans trop de risque de se tromper, on peut même affirmer dans une perspective relativiste à l'égard de ces deux dispositions législatives, que le critère de l'article 1003 b) C.p.c. constitue un filtre qui requiert une démonstration « *de minimis* » du syllogisme juridique envisagé par la personne requérant l'autorisation d'exercer un recours collectif.

[80] L'affaire *Brito c. Pfizer Canada inc.* <sup>63</sup> synthétise remarquablement les principes généraux applicables au stade de la demande d'autorisation d'exercer un recours collectif. On y lit :

Au stade de l'autorisation:

- 1) Les allégations sont tenues pour avérées;
- 2) Les questions d'opinion doivent être écartées et laissées à l'appréciation du juge du fond;
- 3) Le tribunal n'a pas à se prononcer sur la valeur probante de la preuve;
- 4) Le requérant n'a pas à établir son droit par une preuve prépondérante mais par simple apparence de droit qui démontre que la procédure n'est pas futile, sans fondement ou irrémédiablement vouée à l'échec;
- 5) Le tribunal ne doit pas exiger un degré de précision dans les allégations comme on l'exige au fond;
- 6) Les dispositions relatives à la demande d'autres actions reçoivent une interprétation libérale
- 7) Les modifications apportées à l'art. 1002 C.p.c. n'ont aucunement modifié les principes jurisprudentiels développés avant la réforme. Le législateur a simplement allégé la marche à suivre en ne donnant plus ouverture aux interrogatoires sur affidavit et aux contestations écrites à ce stade préliminaire;

---

<sup>62</sup> *Dobbie c. Arctic Glacier Income Fund*, 2011 ONSC 25 (CanLII), paragraphe 122.

<sup>63</sup> 2008 QCCS 2231.

8) Le régime prévu aux articles 999 et suivants du *C.p.c.* n'est pas exceptionnel. Il s'agit d'une mesure sociale qui favorise l'accès à la justice en permettant une réparation équitable à tous les membres sans qu'il n'y ait surmultiplication de recours similaires;

9) La procédure d'autorisation est une étape préliminaire qui constitue un mécanisme de filtrage et d'autorisation qui porte seulement sur les quatre conditions énoncées à l'art. 1003 *C.p.c.* et qui vise à écarter les demandes frivoles ou manifestement mal fondées;

10) Juger du fond du recours à l'étape de l'autorisation équivaut à nier le particularisme du recours collectif et à créer une enquête préliminaire annihilant tout caractère utile de la seconde phase de la procédure;

11) Des allégations vagues, sommaires et imprécises ne préjudicient pas l'autorisation du recours collectif;

12) Deux arrêts récents de la Cour d'appel semblent conférer une certaine discrétion au juge saisi de la demande d'autorisation en soumettant l'autorisation au critère de proportionnalité codifié à l'art. 4.2 *C.p.c.*;

[81] Dans *Option Consommateurs c. Banque de Montréal*<sup>64</sup>, le Tribunal conclut que le recours ne pourra passer l'étape d'une autorisation seulement si le syllogisme juridique proposé se révèle clairement voué à l'échec<sup>65</sup> ou qu'il montre une absence d'arguments sérieux à faire valoir.<sup>66</sup>

[82] Pour Thera, 121 ne démontre pas, en fonction des critères de 225.4 LVMQ que l'action doit être autorisée. Selon elle, seul un changement important, tel que défini par une lecture conjointe des articles 5.3 et 73 LVMQ ainsi que des articles 1.1 et 7.1 du Règlement, déclenche l'obligation d'information occasionnelle et nécessite la publication d'un communiqué exposant la nature et la substance du changement, ainsi que le dépôt de la déclaration requise auprès de l'autorité compétente.

[83] Ces articles énoncent :

- **Art. 73 LVMQ :**

« L'émetteur assujetti fournit, conformément aux conditions et modalités déterminées par règlement, l'information périodique au sujet de son activité et ses affaires internes, dont ses pratiques en matière de gouvernance, l'information occasionnelle au sujet d'un changement important et toute autre information prévue par règlement. »

---

<sup>64</sup> 2006 QCCS 5353

<sup>65</sup> Idem, paragr. 155.

<sup>66</sup> Idem, paragr. 154.

- **Art. 5.3 LVMQ :**

« Par rapport à un émetteur autre qu'un fonds d'investissement, constitue un changement important soit un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de l'émetteur dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet appréciable sur le cours ou la valeur de l'un des titres de l'émetteur, soit la décision de mettre en oeuvre un tel changement prise par les administrateurs ou par la direction supérieure lorsqu'elle croit probable que les administrateurs confirmeront cette décision. »

- **Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue:**

« 1.1 [...] »

« Changement important » :

a) soit un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de l'émetteur assujetti, dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet significatif sur le cours ou la valeur de l'un ou l'autre des titres de l'émetteur assujetti; »

« 7.1 ANNONCE PUBLIQUE DU CHANGEMENT IMPORTANT

1) Lorsque survient un changement important dans ses affaires, l'émetteur assujetti :

a) publie et dépose sans délai un communiqué autorisé par un membre de la haute direction et exposant la nature et la substance du changement;

b) dépose une déclaration établie selon l'Annexe 51-102A3, Déclaration de changement important, le plus tôt possible, mais au plus tard 10 jours après la date à laquelle survient le changement.

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas dans les cas suivants :

a) lorsque l'émetteur assujetti est d'avis que la publication du communiqué prévu au paragraphe 1 serait indûment préjudiciable à ses intérêts et que cet avis a été formé de façon raisonnable;

b) lorsque le changement consiste en une décision de mettre en oeuvre un changement prise par la direction de l'émetteur assujetti qui croit probable la confirmation de la décision par le conseil d'administration, et la haute direction de l'émetteur assujetti n'a aucune raison de croire que des personnes informées du changement important ont exploité cette information en effectuant des opérations sur les titres de l'émetteur assujetti, et que l'émetteur assujetti dépose sans délai la déclaration prévue au sous-paragraphe b) du paragraphe 1 portant la mention « confidentiel » et accompagnée des raisons pour lesquelles le communiqué ne devrait pas être publié.

3) (Paragraphe abrogé)

4) (Paragraphe abrogé)

5) L'émetteur assujetti qui a déposé une déclaration en vertu du paragraphe 2 et qui estime qu'elle doit demeurer confidentielle avise par écrit l'autorité en valeurs mobilières dans un délai de 10 jours à compter de la date de dépôt de la déclaration initiale et, par la suite, tous les 10 jours jusqu'à ce que le changement important soit communiqué au public conformément au sous-paragraphe a) du paragraphe 1 ou, dans le cas d'un changement important qui consistent en une décision de mettre en oeuvre un changement important prévue au sous-paragraphe b) du paragraphe 2, jusqu'à ce que cette décision ait été rejetée par le conseil d'administration de l'émetteur assujetti.

6) En Ontario, l'émetteur assujetti doit aviser l'autorité en valeurs mobilières.

7) Si une déclaration a été déposée en vertu du paragraphe 2, l'émetteur assujetti doit communiquer le changement au public conformément au paragraphe 1 dès qu'il sait ou a des motifs raisonnables de croire que des personnes qui ont connaissance du changement important qui n'a pas été rendu public effectuent des opérations sur des titres de l'émetteur assujetti.

(Le Tribunal souligne)

[84] À ce sujet, elle ajoute qu'il ne faut pas confondre «changement important» avec l'avènement d'un «fait important», tel que défini à l'article 5 LVMQ puisque ce dernier ne déclenche pas, selon elle, cette obligation d'information occasionnelle. Elle s'appuie sur l'arrêt *Kerr c. Danier Leather Inc.*<sup>67</sup> qui enseigne :

(...) « La distinction entre « changement important » et « fait important » est délibérée et fondée sur une politique générale, comme l'a expliqué l'ex-président de la CVMO :

[Traduction] L'expression « fait important » est nécessaire lorsque l'émetteur rend public un document d'information, comme un prospectus ou une note d'information, où tous les renseignements importants concernant l'émetteur à un moment donné sont publiés dans un seul document commode pour l'investisseur. L'expression « changement important » ne vise que les changements dans les activités commerciales, l'exploitation ou le capital de l'émetteur. On vise ainsi à dégager les émetteurs assujettis de l'obligation d'interpréter continuellement les changements politiques, économiques et sociaux ayant une incidence sur leurs affaires, à moins que le changement extérieur n'entraîne un changement dans leurs activités commerciales, leur exploitation ou leur capital, auquel cas ils doivent divulguer sans délai le changement en question.

<sup>67</sup> 2007 3 R.C.S. 331, paragr. 38.

[85] Notons que dans *Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*<sup>68</sup>, la Cour suprême énonce :

(...) « L'article premier de la Loi définit les expressions « changement important » et « fait important ». Ces expressions sont définies en fonction de l'importance de l'effet du changement ou du fait sur le cours ou la valeur des valeurs mobilières d'un émetteur. La définition de l'expression « fait important » est plus large que celle de « changement important »; un « fait important » s'entend de tout fait « dont il est raisonnable de s'attendre » qu'il aura « un effet appréciable » sur le cours ou la valeur des valeurs mobilières d'un émetteur, et non seulement des changements « dans []es activités commerciales, []'exploitation, []es éléments d'actif ou []a propriété » de l'émetteur, dans les cas où il est raisonnable de s'attendre à ce que ce changement ait un effet. »

[86] Le Tribunal doit donc se placer au moment de la période pertinente, donc notamment et plus particulièrement entre le 11 mai et le 25 mai 2010, dans la position de Thera pour apprécier objectivement l'information qui devait dicter la ligne de conduite de l'émetteur assujetti. Le Tribunal doit se garder d'analyser les événements avec le bénéfice du recul, puisque cette approche dénature la démarche analytique propre à une étude adéquate de la situation.

[87] Thera soutient que 121 n'agit pas de bonne foi, puisque celle-ci, en ces matières, ne se présume pas selon elle, vu la décision *Silver c. Imax Corporation*<sup>69</sup> qui traite, entre autres, de l'article 138.8 (1) de l'Ontario Securities Act<sup>70</sup> qui ressemble, en substance, en ce qui concerne ces finalités, à l'article 225.4 LVMQ, mais qui s'en démarque littéralement quant au texte, qui exige que le demandeur éventuel prouve, par prépondérance de preuve, sa bonne foi.

[88] Le Tribunal ne peut souscrire à cette proposition à l'égard de la détermination de la bonne foi et ce, pour deux raisons: l'une de nature générale relative au droit québécois, l'autre qui découle des faits de l'espèce.

[89] Premièrement, au Québec, l'article 2805 C.c.Q. édicte que la bonne foi se présume. Rien au texte de l'article 225.4 LVMQ ne modifie cette règle d'application générale. Pour le Tribunal, il faudrait une disposition claire, qui énoncerait que la règle générale ne s'applique pas à certaines situations particulières, pour en déroger. Deuxièmement, 121 possède l'intime conviction que son recours possède des attributs gagnants. *Prima facie*, le Tribunal ne peut lui donner tort. Cela lui permet donc de satisfaire aux critères exigeant la bonne foi.

[90] Quant à savoir si 121 possède une chance raisonnable de succès, Thera affirme qu'aucun changement important au sens de la LVMQ ne survient avant le 25 mai 2010,

<sup>68</sup> [1994] 2 R.C.S. 557, pages 54 et 55.

<sup>69</sup> 2009 CanLII 72342 (Ont. S.C.), paragr. 295.

<sup>70</sup> *Supra*, note 53.

ce qui l'obligeait à en divulguer la teneur. À ce sujet, elle propose une analyse chronologique approfondie de divers événements survenus entre le 1<sup>er</sup> juin 2009 et le 27 mai 2010<sup>71</sup>.

[91] Selon elle, le comportement irrationnel du dirigeant de 121 et du marché, suite aux articles de Bloomberg et de Reuters, ne signifie pas qu'il existe alors un changement important que Thera devait divulguer. Elle souligne que St-Germain ne prend jamais la peine de lire les documents publiés par la FDA, qu'il réagit trop rapidement aux articles de presse afin de protéger son investissement.

[92] À ce sujet, l'interrogatoire de St-Germain, autorisé en vertu de l'article 225.4 LVMQ, révèle notamment ceci :

«296Q-On mentionne que, avant l'ouverture de la Bourse de Toronto, la FDA publie sur son site Web les documents qui seront étudiés et discutés lors de la réunion du vingt-sept (27) mai deux mille dix (2010), la réunion du comité aviseur, hein. Vous prenez connaissance des documents publiés par la FDA sur son site à quel moment?

R- Moi, je n'ai pas pris connaissance des documents. Le vingt-cinq (25) de mai, qu'est-ce qui s'est passé exactement, j'ai reçu un appel téléphonique de Paul Younan, la personne qui travaille avec Richard Lefebvre pour me dire qu'il était sorti une nouvelle sur, ... par le Dow Jones à l'effet que les documents qui ont été publiés sur Theratechnologiess pour leur assemblée du vingt-sept (27), qu'il semblait y avoir un problème. (...)

Alors, là, j'étais un petit peu surpris de ça, que la compagnie ne réponde pas à ça et que, les actionnaires, on peut voir où s'en aller dans ça pour prendre une décision éclairée. On était... moi, j'étais complètement, là, perdu devant cette nouvelle-là comme telle.

Et, là, il faut réagir vite, parce que le marché semblait indiquer qu'il y avait un problème. Et Thera n'a pas donné suite à ça, à l'observation de la FDA, qui est... leur chose, à l'effet que ça pouvait créer, qu'il y avait une augmentation des gens qui ont pris la tésamoréline pour devenir... qui étaient pas diabétiques, qui sont venus diabétiques dans les études cliniques.

Alors, là, c'est... Alors, là, ma concentration était faite, c'est : On fait quoi? Alors moi, j'avais un coût moyen de trois dollars et soixante-neuf (3,69 \$). Je me disais: Je pense qu'il semble y avoir un problème puis on n'est pas éclairés. Alors, j'ai décidé de vendre le titre comme tel. Puis ça a pris du temps, hein. Ça [sic] a pas été facile de vendre ça.»

(...)

---

<sup>71</sup> Voir son plan d'argumentation, pages 15 à 29.

«495Q-O.K. Au paragraphe 55, vous dites que vous avez pris la décision réfléchie de vendre. Ce que je comprends de vos réponses antérieures, c'est que vous avez dit : «Le marché baisse, et, moi, je veux protéger à tout le moins mon capital. J'ai investi tant...»

R- C'est évident.

496Q-«... puis je ne veux pas perdre mon capital.» Est-ce que c'est ce que je dois comprendre?

R- Oui oui, c'est ça.»<sup>72</sup>

[93] Thera contextualise cette attitude avec celle de l'institution financière de 121 et son analyste financier qui adopte une position plus favorable quant à la performance envisagée des actions de Thera.<sup>73</sup>

[94] Elle souligne que, selon elle, 121 entretient un certain flou dans ses prétentions quant à la nature de ce que Thera devait divulguer le 25 mai 2010 en matinée, en reprochant l'absence de publication d'un communiqué de presse rétablissant les faits et/ou expliquant la situation pour éviter que le marché ne s'emballe.<sup>74</sup>

[95] Donc, selon elle, puisque ces reproches ne correspondent pas à ses obligations de divulgation qui découlent de la survenance d'un changement important, la demande en justice ne peut raisonnablement réussir.

[96] Pour le Tribunal, à cette étape, il importe de noter que les autorités canadiennes en valeurs mobilières publient un guide pour aider les émetteurs assujettis, quant à leur obligation d'information continue, soit l'*Instruction générale 51-201 - Lignes directrices en matière de communication de l'information*. On y lit :

#### « 4.1 CRITÈRE D'IMPORTANCE

1) les définitions de «fait important» et de «changement important» de la législation en valeurs mobilières reposent sur un critère d'incidence sur le marché. [...]

#### 4.2 DÉTERMINATION DE L'IMPORTANCE

Lorsque l'on détermine l'importance, on doit tenir compte d'un certain nombre de facteurs, dont la nature de l'information, la volatilité des titres de la société et la conjoncture du marché, qui ne peuvent être saisi par un critère unique et absolu.

<sup>72</sup> Interrogatoire de Roger St-Germain, 21 décembre 2010, pages 66 à 68, 132 et 133.

<sup>73</sup> Pièce I-17.

<sup>74</sup> Requête, paragr. 41 et interrogatoire du 21 décembre 2010, pages 104-105.

L'importance peut varier d'une société à l'autre en fonction de la taille de l'entreprise, de la nature de ses activités et de bien d'autres facteurs. [...]

#### 4.3 EXEMPLES D'INFORMATION IMPORTANTE

Voici des exemples d'événements ou d'éléments d'information pouvant être importants. La liste n'étant pas exhaustive, les sociétés sont invitées à déterminer l'importance en fonction de leur situation. [...]

#### CHANGEMENTS DANS L'ACTIVITÉ ET L'EXPLOITATION

- événements ayant une incidence sur les ressources, la technologie, les produits ou les débouchés de la société;

- modifications significatives des plans d'investissement ou des objectifs de la société;

- conflits de travail importants ou différends avec des entrepreneurs ou des fournisseurs importants;

- nouveaux contrats, produits, brevets ou services importants ou perte d'activités ou de contrats importants;

- découvertes importantes par des sociétés du secteur primaire;

- changements au sein du conseil d'administration ou de la haute direction, y compris le départ du chef de la direction, du directeur financier, du directeur de l'exploitation ou du président (ou de personnes occupant des postes analogues);

- déclenchement ou événements nouveaux concernant des litiges importants ou des questions de réglementation;

- renoncement aux règles de déontologie de la société pour les membres de la direction et d'autres membres du personnel clé;

- avis indiquant qu'il n'est plus permis de se fier sur une vérification antérieure;

- radiation de la cote des titres de la société ou inscription des titres à la cote d'une autre Bourse ou d'un autre système de cotation. » (Le Tribunal souligne)

[97] À l'évidence, il n'apparaît pas déraisonnable de conclure, à cette étape, que les questions soulevées dans l'exposé de la FDA peuvent entraîner une incidence sur les produits ou les débouchés de Thera, *a fortiori*, lorsque l'on sait que celle-ci ne possède que la tésamoréline pour rentabiliser ses investissements.

[98] Ici, à ce stade de la procédure on peut affirmer que le débat portera sur l'interprétation de dispositions législatives et réglementaires requérant une analyse

détaillée, conjuguée avec une détermination de circonstances factuelles devant s'apprécier dans une perspective subjective, mais selon une norme objective.

[99] Autrement dit, il faudra que le Tribunal apprécie objectivement si les dirigeants de Thera possédaient, subjectivement, des raisons adéquates pour considérer que la publication de la FDA le 25 mai 2010 ne constituait pas un changement important qui requérait la publication d'un communiqué de presse.

[100] Au regard de l'instruction générale 51-201, la position avancée par 121 laisse entrevoir une possibilité raisonnable de succès puisque l'argument avancé apparaît sérieux et il mérite un examen minutieux par le Tribunal. Évidemment, l'adjudication éventuelle pourra bien mener au rejet du recours, mais dans la mesure où le contexte factuel et juridique devant faire l'objet du débat judiciaire révèle la présence d'une question sérieuse à débattre et qu'il existe une chance raisonnable de succès, le Tribunal doit autoriser le recours.

[101] Prétendre que 121 dépose une action qui ne possède, à sa face même, aucune chance raisonnable de succès, comme le fait Thera, repose donc sur une approche théorique qui confond l'appréciation préliminaire, et, d'une certaine manière impressionniste puisque non complète, qui doit guider le Tribunal à cette étape, et celle qui relève du mérite de la cause, fait après une étude détaillée de l'ensemble de la preuve et des arguments juridiques des parties, notamment eu égard au comportement de 121 lorsque celle-ci décide de vendre ses actions le 25 mai 2010.

[102] De façon subsidiaire, Thera plaide qu'elle peut bénéficier de la défense de diligence raisonnable prévue à l'article 225.17 LVMQ qui se lit :

«Un défendeur peut faire échec à l'action en établissant que le demandeur connaissait, au moment de l'opération, la nature fautive ou trompeuse de l'information reprochée ou le changement important qui aurait dû être rendu public.

Il peut également y faire échec en établissant qu'il a effectué ou fait effectuer une enquête raisonnable et que selon le cas, il n'avait pas de motifs raisonnables de croire que le document ou la déclaration publique contiendrait une information fautive ou trompeuse ou qu'il y aurait manquement à une obligation d'information occasionnelle.»

[103] À cet égard, le Tribunal doit éviter de tirer des conclusions trop hâtives sans posséder le bénéfice d'une preuve plus complète, en l'occurrence celle qui peut découler des témoignages des dirigeants de Thera et, surtout, de leur contre-interrogatoire.

[104] Par voie de conséquence, un débat plus approfondi permettra au Tribunal de statuer de façon précise et définitive sur la question de la détermination de ce qui constitue un changement important et des obligations qui en découlent, le cas échéant.

[105] Il relèverait donc de la témérité de statuer à cette étape que l'action envisagée par 121 ne présente aucune possibilité raisonnable de succès.

[106] 121 satisfait donc au mécanisme de filtrage de l'article 225.4 LVMQ.

[107] Réussit-elle à se décharger de son fardeau en vertu de l'article 1003 C.p.c.?

**Article 1003 a) C.p.c. : les recours des membres soulèvent des questions de droit ou de fait identiques, similaires ou connexes**

[108] Pour assurer une certaine homogénéité au groupe, il s'agit que le recours des membres soulève des questions de droit ou de fait, soit généralement identiques et suffisamment similaires ou connexes pour justifier un recours collectif.

[109] Puisqu'en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec<sup>75</sup>, le Tribunal devra déterminer si l'existence d'un changement important existait et nécessitait la publication d'un communiqué de presse en temps opportun et que de cette détermination s'ensuit celle relative au lien de causalité puisqu'elle implique un seul et même événement, le Tribunal conclut que ce critère est rencontré.

**Article 1003 b) C.p.c.) : les faits allégués paraissent justifier les conclusions recherchées**

[110] En ce qui a trait à l'apparence de droit, la détermination préalable du Tribunal quant à l'article 225.4 LVMQ doit emporter la même conclusion quant à l'article 1003 b) C.p.c. Ce critère est donc rencontré.

**Article 1003 c) C.p.c. : la composition du groupe rend difficile ou peu pratique l'application des articles 59 ou 67**

[111] Le nombre de transactions enregistrées les 25 et 26 mai 2010 indique qu'il existe, en toute probabilité, un nombre important d'actionnaires que seule Thera, ou ses agents, peuvent connaître. A priori, cela semble suffisant pour démontrer que le respect de ce critère ne cause pas de difficulté.

[112] Cependant, Thera plaide que 121 devrait, soit se livrer à une enquête approfondie, soit établir qu'après une enquête raisonnable, elle pouvait fournir une

---

<sup>75</sup> Supra, note 1.

estimation des personnes visées.<sup>76</sup> Elle s'appuie sur l'interrogatoire de St-Germain<sup>77</sup>, effectué en vertu de l'article 125.4 LVMQ, qui révèle que seulement un seul autre membre potentiel ne se serait manifesté depuis le dépôt de la requête en autorisation, pour soutenir que quelques recours individuels apparaissent plus logiques et pratiques dans les circonstances.

[113] Elle plaide que la Cour suprême dans l'arrêt *Marcotte c. Longueuil (Ville de)*,<sup>78</sup> souligne l'importance d'apprécier le principe de proportionnalité qu'énonce l'article 4.2 C.p.c. avant d'autoriser des recours collectifs. Le Tribunal, évidemment, en convient. Cependant, en l'espèce, la nature des droits invoqués, le fait que le capital-actions se transige à la bourse de Toronto et que ses actionnaires ne peuvent être retracés sans la volonté de Thera ou de ses agents, militent en faveur de la reconnaissance du fait qu'il s'avère peu pratique d'appliquer les articles 59 ou 67 C.p.c.

[114] Conséquemment, ce critère est rencontré.

**Article 1003 d) C.p.c. : le membre auquel il entend attribuer le statut de représentant est en mesure d'assurer une représentation adéquate des membres**

[115] Thera soutient que St-Germain ne possède pas les attributs nécessaires pour se qualifier à ce titre, notamment parce qu'il n'agit pas de bonne foi puisque son action proposée ne démontre pas à sa face même une chance raisonnable de succès.

[116] À l'évidence, pour les motifs exposés précédemment, le Tribunal ne peut conclure ainsi à cet égard.

[117] Thera ajoute que St-Germain ne consulte même pas les documents rendus publics par la FDA avant de vendre, impulsivement selon elle, ses actions contrairement aux avis de certains courtiers et celui de d'autres actionnaires.

[118] Pour le Tribunal, ce moyen relève plutôt d'une analyse sur le bien-fondé de la procédure entreprise et non quant à la détermination du caractère adéquat de St-Germain comme représentant des membres.

[119] À ce sujet, ce dernier apparaît comme une personne à même de ce faire, notamment par ses connaissances personnelles et de par sa compréhension des enjeux de l'instance, tel que le révèle son interrogatoire hors cour effectué en vertu de l'article 225.4 LVMQ.

---

<sup>76</sup> *Del Guidice c. Honda Canada*, [2007] R.J.Q. 1496 (C.A.), paragr. 38.

<sup>77</sup> *Supra*, note 72, pages 145-146.

<sup>78</sup> *Marcotte c. Longueuil (Ville de)*, [2009] 3 R.C.S. 65, paragr. 21, 42 et 43.

[120] Enfin, il n'existe pas de motif raisonnable qui permettrait au Tribunal de ne pas attribuer ce statut à St-Germain.

**PAR CES MOTIFS, LE TRIBUNAL :**

[121] **ACCUEILLE** la requête pour être autorisé à déposer une requête pour autorisation d'exercer un recours collectif;

[122] **ACCUEILLE** la requête de 121851 Canada inc. pour autorisation d'exercer un recours collectif;

[123] **AUTORISE** l'exercice du recours collectif ci-après :

Une action en dommages et intérêts

[124] **ATTRIBUE** à 121851 Canada inc. le statut de représentante aux fins d'exercer ledit recours collectif pour le compte du groupe formé des personnes ci-après décrites :

Toute personne morale de droit privé, société ou association (pourvu qu'au cours des douze (12) mois précédant la présente requête, elle comptait, sous sa direction ou sous son contrôle, au plus cinquante (50) employés liés à elle par contrat de travail et qu'elle n'est pas liée avec le représentant du groupe) et toute personne physique qui, en date du 21 mai 2010, était actionnaire de Theratechnologies Inc. (« Thera »), directement ou indirectement par Fonds ou Fonds mutuels, et qui a vendu ses actions les 25 ou 26 mai 2010, avant que Thera ne publie un communiqué de presse le 27 mai 2010, à 16h59. Sont exclus du groupe, les intimés, leurs officiers, directeurs, affiliés ou filiales, et les administrateurs et dirigeants de ceux-ci, le cas échéant.» (« Groupe »).

[125] **IDENTIFIE** comme suit les principales questions de fait et de droit qui seront traitées collectivement:

1. Dans le contexte des affaires de Thera, les informations diffusées par la FDA le 25 mai 2010 au matin, avant l'ouverture de la Bourse de Toronto (TSX), en prévision de la réunion du Comité Consultatif prévue pour le 27 mai 2010, constituaient-elles un changement important dans les affaires, les activités et/ou l'exploitation de l'intimée?
2. Était-il raisonnable de s'attendre à ce que ce changement important ait un effet appréciable sur le cours ou la valeur du titre de Thera suite à la publication de ce changement important par la FDA le 25 mai 2010, avant l'ouverture de la Bourse de Toronto (TSX)?
3. Les intimés avaient-ils l'obligation de publier et déposer, sans délai, un communiqué autorisé par un membre de la haute direction et exposant la

nature et la substance du changement, de façon à fournir aux actionnaires l'information pertinente à son titre et/ou demander un arrêt des transactions sur son titre, de façon à permettre aux actionnaires d'assimiler la nouvelle et se former une opinion?

4. Dans l'affirmative, les membres du groupe ont-ils droit de réclamer des intimés, le paiement des dommages suivants :
  - a. La perte subie entre la valeur moyenne des transactions réalisées sur les actions de Thera transigées à la Bourse de Toronto (TSX) le 21 mai 2010, soit 4,3735 \$, et le prix obtenu à la vente du titre de Thera les 25 et 26 mai 2010;
  - b. Le remboursement des commissions qu'ils ont dû assumer dans le cadre de la vente du titre de Thera;
  - c. La plus-value qu'ils auraient réalisée sur leurs actions, soit 0,62 \$ représentant la différence entre la valeur moyenne des transactions réalisées le 21 mai (4,3735 \$) et la valeur moyenne des transactions réalisées le 28 mai (4,9951 \$), le tout tel que compilé par Bloomberg et déjà produit au soutien des présentes sous la cote R-29;
  - d. Les intérêts et l'indemnité additionnelle prévus par la loi sur les montants susdits, à compter de la signification de la présente requête.

[126] **IDENTIFIE** comme suit les conclusions recherchées qui s'y rattachent :

- **ACCUEILLE** l'action en recours collectif de la requérante et des membres du groupe contre les intimés;
- **CONDAMNE** les intimés, conjointement et solidairement, à payer à la requérante et à chacun des membres du groupe les sommes qu'ils ont perdues suite à la vente du titre de Thera, le montant des commissions payées à l'occasion des ventes intervenues les 25 et 26 mai 2010, et la plus-value suite au défaut des intimés de respecter leurs obligations en vertu de la loi;
- **ORDONNE** que la condamnation qui précède fasse l'objet d'un recouvrement individuel;
- **CONDAMNE** les intimés, conjointement et solidairement, à payer à la requérante la somme de 390 302,00 \$ se détaillant comme suit :
  - a. Perte nette : 271 752,00 \$

b. Commissions :	750,00 \$
c. Plus-value :	<u>117 800,00 \$</u>
Total :	390 302,00 \$

plus les intérêts et l'indemnité additionnelle à compter de la date de signification.

[127] **DÉCLARE** qu'à moins d'exclusion, les membres du groupe seront liés par tout jugement à intervenir sur le recours collectif de la manière prévue à la loi;

[128] **FIXE** le délai d'exclusion à trente (30) jours après la date de publication de l'avis aux membres, délai à l'expiration duquel les membres du groupe qui ne se seront pas prévalus des moyens d'exclusion seront liés par tout jugement à intervenir.

[129] **ORDONNE** que l'avis aux membres, rédigé selon les termes indiqués ci-après, soit rendu public dans les trente (30) jours du jugement à intervenir sur la requête en autorisation, de la façon suivante :

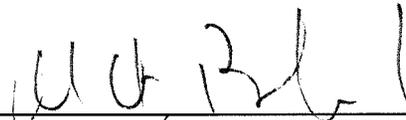
- a. Par l'envoi d'un communiqué de presse de Theratechnologies inc., accompagné de l'avis aux membres, aux médias d'information électroniques, Bloomberg, Stockhouse, Dow Jones, Thompson et Reuters;
- b. Par la publication de l'avis aux membres sur tous les sites internet de Theratechnologies inc., avec un lien hypertexte intitulé « Recours collectif/Obligation d'information continue 25 et 26 mai 2010 », apparaissant en évidence à la page d'accueil de tous les sites internet de Theratechnologies inc., et ce, pour y être maintenu jusqu'à ce que le tribunal ordonne la publication d'un avis de jugement final.

[130] **ORDONNE** à Theratechnologies inc. de produire au dossier de la Cour, avec copie aux procureurs du groupe, les preuves d'envoi et/ou de transmission de l'avis aux membres à chacun des membres connus, et ce, par l'entremise de l'agent de transfert de Theratechnologies inc., la société ComputerShare, le tout dans les quinze (15) jours de la date d'envoi dudit avis;

[131] **RÉFÈRE** le dossier au Juge en chef pour détermination du district dans lequel le recours collectif devra être exercé et désignation du juge pour l'entente;

[132] **ORDONNE** au greffier de cette Cour, pour le cas où le recours doit être exercé dans un autre district, de transmettre le dossier dès décision du Juge en chef au greffier de cet autre district.

[133] **AVEC DÉPENS**, y compris les frais d'avis.

  
\_\_\_\_\_  
MARC-ANDRÉ BLANCHARD, J.C.S.

Me Michel Savonitto  
Me Martine Trudeau  
**SAVONITTO & ASSOCIÉS INC.**  
Avocat(e)s de la Requérante

Me Pierre Y. Lefebvre  
Me Philippe Charest-Beaudry  
**FASKEN MARTINEAU DUMOULIN**  
Avocats des Intimés

Dates d'audience : 13 au 15 décembre 2011

## ANNEXE 1

### Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., chapitre V-1.1):

**Article 5:** [fait important] «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.

**Article 68:** [définition de l'émetteur assujetti] L'Émetteur assujetti est celui qui ayant fait appel publiquement à l'épargne est tenu aux obligations d'information continue définies au chapitre II du présent titre.

**Article 73:** [changements importants] Dès que survient un changement important susceptible d'exercer une influence appréciable sur la valeur ou le cours de ses titres et encore inconnu du public, l'émetteur assujetti établit et diffuse un communiqué de presse en exposant la substance.

«dépôt du communiqué de presse»

Il dépose immédiatement un exemplaire de ce communiqué auprès de la Commission.

**Article 225.3:** Dans la présente section, à moins que le contexte n'indique un sens différent, il faut entendre par:

«déclaration publique»: une déclaration orale faite dans des circonstances telles qu'une personne raisonnable s'attendrait à ce que son contenu soit rendu public;

«document»: tout écrit qui est ou doit être déposé auprès de l'Autorité, auprès d'un gouvernement ou d'un de ses organismes en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en matière de personnes morales, ou auprès d'une bourse ou d'une personne qui opère un système de cotation et de déclaration d'opérations en vertu de ses règlements, de même que tout écrit qui a un contenu dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet sur le cours ou la valeur d'un titre de l'émetteur;

«document essentiel»: un prospectus, une note d'information relative à une offre publique d'achat ou de rachat et l'avis de modification s'y rapportant, une circulaire des administrateurs et l'avis de modification s'y rapportant, une notice d'offre établie pour le placement de droits, un rapport de gestion, une notice annuelle, une circulaire de sollicitation de procurations, les états financiers annuels et intermédiaires de l'émetteur et tout autre document déterminé par règlement, ainsi qu'une déclaration de changement important, mais, pour cette dernière, uniquement en ce qui concerne l'émetteur ou le gestionnaire de fonds d'investissement et leurs dirigeants;

«expert»: personne dont la profession donne foi à une déclaration qu'elle fait à titre professionnel, notamment un comptable, un actuaire, un évaluateur, un vérificateur, un ingénieur, un analyste financier, un géologue, un avocat ou un notaire, à l'exclusion toutefois d'une entité qui est une agence de notation agréée définie par règlement;

«personne influente»: à l'égard de l'émetteur, une personne participant au contrôle, un promoteur, ou un initié autre que son administrateur ou dirigeant, de même qu'un gestionnaire de fonds d'investissement lorsque l'émetteur est un fonds d'investissement;

«publication»: en plus de la diffusion publique d'une information, le dépôt d'un document auprès d'une bourse, de l'Autorité ou d'une autre autorité au sens de l'article 305.1;

«rapport de gestion»: la partie d'une notice annuelle, d'un rapport annuel ou d'un autre document qui contient une analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation de l'émetteur en vertu de la présente loi ou d'un règlement pris en application de celle-ci;

«titre»: outre un titre d'un émetteur, tout titre dont le cours, la valeur ou les obligations de paiement auxquelles il donne lieu sont fondés sur un titre de l'émetteur ou en découlent et qui est soit créé par une personne agissant pour le compte de l'émetteur, soit garanti par celui-ci.

## § 2. — *Conditions de l'action en dommages-intérêts et preuve*

### 1. — *Autorisation préalable et autres conditions générales*

**Article 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 notifiée 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 foi et qu'il existe une possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause.

**Article 225.5:** Le demandeur doit, au moment du dépôt au tribunal de sa demande d'autorisation, en transmettre une copie à l'Autorité.

Il doit, sans délai, dès que le tribunal lui accorde l'autorisation d'intenter l'action, l'indiquer dans un communiqué qu'il publie. Dans les sept jours suivant l'autorisation, il

doit en notifier l'Autorité au moyen d'un avis écrit accompagné d'une copie du communiqué. Il doit, en outre, au moment du dépôt au tribunal de sa demande introductive d'instance, transmettre une copie de celle-ci à l'Autorité.

**Article 225.6:** Tout intéressé peut demander au tribunal de déclarer l'autorisation périmée si le demandeur n'a pas déposé sa demande introductive d'instance dans les trois mois de l'autorisation.

Cette demande doit être signifiée aux parties visées et être accompagnée d'un avis d'au moins 30 jours de sa présentation.

**Article 225.7:** Tout désistement ou toute transaction relatif à l'action est soumis aux conditions que fixe le tribunal, notamment en ce qui concerne les dépens.

Le tribunal, lorsqu'il fixe les conditions, tient compte, le cas échéant, des autres actions en cours fondées sur les dispositions de la présente section ou sur les dispositions comparables de la législation en valeurs mobilières d'une autre autorité au sens de l'article 305.1 et portant sur les mêmes informations fausses ou trompeuses ou le même manquement aux obligations d'information occasionnelle.

## II. — *Personnes contre lesquelles l'action peut être intentée*

**Article 225.8:** La personne qui a acquis ou cédé un titre alors que l'émetteur ou un de ses mandataires ou autres représentants a publié un document contenant une information fausse ou trompeuse et avant que celle-ci n'ait fait l'objet d'une rectification rendue publique peut intenter l'action contre l'une ou plusieurs des personnes suivantes:

1° l'émetteur et ses administrateurs en poste au moment de la publication du document, de même que ses dirigeants qui ont autorisé ou permis la publication du document ou qui y ont acquiescé;

2° la personne influente ainsi que ses administrateurs et dirigeants qui ont sciemment influencé soit l'émetteur ou un de ses mandataires ou autres représentants en vue de la publication du document, soit les administrateurs ou dirigeants de l'émetteur pour qu'ils l'autorisent, la permettent ou y acquiescent;

3° l'expert dont un avis contenant l'information fausse ou trompeuse a été repris sous une forme quelconque dans le document, et avec son consentement écrit dans le cas où l'expert n'est pas celui qui a publié le document.

**Article 225.9:** La personne qui a acquis ou cédé un titre alors qu'un des mandataires ou autres représentants de l'émetteur a fait, relativement aux affaires de ce dernier, une déclaration publique contenant une information fausse ou trompeuse et avant que celle-

ci n'ait fait l'objet d'une rectification rendue publique peut intenter l'action contre l'une ou plusieurs des personnes suivantes:

1° l'émetteur ainsi que ses administrateurs et dirigeants qui ont autorisé ou permis la déclaration publique ou qui y ont acquiescé;

2° l'auteur de la déclaration publique;

3° la personne influente ainsi que ses administrateurs et dirigeants qui ont sciemment influencé soit l'auteur de la déclaration publique pour qu'il la fasse, soit les administrateurs ou dirigeants de l'émetteur pour qu'ils l'autorisent, la permettent ou y acquiescent;

4° l'expert dont un avis contenant l'information fausse ou trompeuse a été repris sous une forme quelconque dans la déclaration publique, et avec son consentement écrit dans le cas où l'expert n'est pas l'auteur de la déclaration publique.

**Article 225.10:** La personne qui a acquis ou cédé un titre alors qu'une personne influente ou un de ses mandataires ou autres représentants a publié un document ou fait une déclaration publique se rapportant à l'émetteur et contenant une information fausse ou trompeuse et avant que celle-ci n'ait fait l'objet d'une rectification rendue publique peut intenter l'action contre l'une ou plusieurs des personnes suivantes:

1° l'émetteur, dans le cas où un de ses administrateurs ou dirigeants, ou le gestionnaire de fonds d'investissement a autorisé ou permis la publication du document ou la déclaration publique ou y a acquiescé;

2° l'auteur de la déclaration publique;

3° les administrateurs et dirigeants de l'émetteur qui ont autorisé ou permis la publication du document ou la déclaration publique ou qui y ont acquiescé;

4° la personne influente ainsi que ses administrateurs et dirigeants qui ont autorisé ou permis la publication du document ou la déclaration publique ou qui y ont acquiescé;

5° l'expert dont un avis contenant l'information fausse ou trompeuse a été repris sous une forme quelconque dans le document ou la déclaration publique, et avec son consentement écrit dans le cas où l'expert n'est pas celui qui a publié le document ou fait la déclaration publique.

**Article 225.11:** La personne qui a acquis ou cédé un titre alors que l'émetteur a manqué à une obligation d'information occasionnelle et avant que le changement important ne soit rendu public conformément à la présente loi ou à un règlement pris en

application de celle-ci peut intenter l'action contre l'une ou plusieurs des personnes suivantes:

1° l'émetteur ainsi que ses administrateurs et dirigeants qui ont autorisé ou permis le manquement ou qui y ont acquiescé;

2° la personne influente ainsi que ses administrateurs et dirigeants qui ont sciemment influencé soit l'émetteur ou un de ses mandataires ou autres représentants pour qu'il commette le manquement, soit les administrateurs et dirigeants de l'émetteur pour qu'ils l'autorisent, le permettent ou y acquiescent.

### III. — *Preuve du demandeur*

**Article 225.12:** Le demandeur n'a pas à établir qu'il a acquis ou cédé un titre en se fiant au document ou à la déclaration publique contenant une information fausse ou trompeuse ou en tenant pour acquis que l'émetteur a respecté ses obligations d'information occasionnelle.

**Article 225.13:** Pour l'application des articles 225.8 à 225.10, le demandeur doit établir que le défendeur, sauf s'il s'agit d'un expert ou sauf si l'information fausse ou trompeuse est contenue dans un document essentiel, 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.

**Article 225.14:** Pour l'application de l'article 225.11, le demandeur doit établir que le défendeur, sauf s'il s'agit de l'émetteur, du gestionnaire de fonds d'investissement ou d'un de leurs dirigeants, se trouvait dans une des situations suivantes:

1° au moment où la déclaration de changement important aurait dû être déposée, il savait ou avait délibérément évité d'être informé qu'il y avait changement et qu'il constituait un changement important;

2° il avait commis une faute lourde relativement au manquement à l'obligation d'information occasionnelle.

**Article 225.15:** Pour décider si une faute lourde a été commise, le tribunal tient compte de toutes les circonstances pertinentes, notamment:

1° de la nature de l'émetteur;

2° des connaissances, de l'expérience et des fonctions du défendeur;

3° dans le cas d'un dirigeant, du poste occupé;

4° dans le cas d'un administrateur, de l'existence d'un autre lien avec l'émetteur;

5° de l'existence et de la nature de tout procédé visant à assurer le respect, par l'émetteur, de ses obligations d'information continue et du fait pour le défendeur de pouvoir raisonnablement s'y fier;

6° du fait pour le défendeur de pouvoir raisonnablement se fier aux dirigeants et salariés de l'émetteur et à toute autre personne qui aurait dû normalement, en raison de ses fonctions, être au courant des faits pertinents;

7° du délai dans lequel l'information aurait dû être fournie conformément à la présente loi ou à un règlement pris en application de celle-ci;

8° dans le cas de l'avis d'un expert, des normes, règles ou usages auxquels cet expert peut être assujetti;

9° du degré de connaissance que le défendeur avait ou aurait raisonnablement dû avoir du contenu du document ou de la déclaration publique et de son moyen de diffusion;

10° du rôle et de la responsabilité du défendeur dans l'élaboration et la publication du document ou dans la déclaration publique contenant l'information fautive ou trompeuse ou dans le contrôle des faits qui y sont mentionnés;

11° du rôle et de la responsabilité du défendeur dans la décision de ne pas rendre public le changement important.

**Article 225.16:** Le tribunal saisi de l'action peut décider que plusieurs informations fausses ou trompeuses portant sur le même sujet ou ayant la même teneur seront traitées comme un cas unique d'information fautive ou trompeuse ou que plusieurs manquements aux obligations d'information occasionnelle concernant le même sujet seront traités comme un manquement unique.

#### *IV. — Preuve du défendeur*

**Article 225.17:** Un défendeur peut faire échec à l'action en établissant que le demandeur connaissait, au moment de l'opération, la nature fautive ou trompeuse de l'information reprochée ou le changement important qui aurait dû être rendu public.

Il peut également y faire échec en établissant qu'il a effectué ou fait effectuer une enquête raisonnable et que, selon le cas, il n'avait pas de motifs raisonnables de croire que le document ou la déclaration publique contiendrait une information fausse ou trompeuse ou qu'il y aurait manquement à une obligation d'information occasionnelle.

**Article 225.18:** Pour apprécier le caractère raisonnable de l'enquête prévue au deuxième alinéa de l'article 225.17, le tribunal tient compte de toutes les circonstances pertinentes, notamment celles énumérées aux paragraphes 1° à 11° de l'article 225.15.

**Article 225.19:** Le défendeur peut faire échec à l'action en établissant la preuve:

1° que l'information fausse ou trompeuse provenait d'un document déposé par une tierce personne ou en son nom, autre que l'émetteur, auprès de l'Autorité, d'une autre autorité au sens de l'article 305.1 ou d'une bourse, et qu'elle n'avait pas été rectifiée dans un autre document ainsi déposé par cette tierce personne ou en son nom avant que l'émetteur ou son mandataire ou autre représentant ne publie le document ou ne fasse la déclaration publique;

2° que le document ou la déclaration publique faisait un renvoi au document d'où provenait l'information fausse ou trompeuse;

3° qu'au moment de la publication du document ou de la déclaration publique, il ne savait pas et n'avait pas de motifs raisonnables de croire que le document ou la déclaration publique contenait une information fausse ou trompeuse.

**Article 225.20:** Le défendeur, autre que l'émetteur, peut faire échec à l'action en établissement la preuve:

1° que la publication du document ou la déclaration publique contenant l'information fausse ou trompeuse ou le manquement à une obligation d'information occasionnelle a eu lieu à son insu ou sans son consentement;

2° qu'après avoir eu connaissance de l'information fausse ou trompeuse ou du manquement, mais, selon le cas, avant que celle-ci ne soit rectifiée ou que le changement important ne soit rendu public conformément à la présente loi ou à un règlement pris en application de celle-ci:

a) il a avisé sans délai le conseil d'administration de l'émetteur ou la personne exerçant des fonctions similaires de l'existence de l'information fausse ou trompeuse ou du manquement;

b) si l'émetteur n'a pas rectifié l'information fautive ou trompeuse ou n'a pas rendu public le changement important conformément à la présente loi ou à un règlement pris en application de celle-ci dans les deux jours ouvrables suivant la réception de l'avis prévu au sous-paragraphe a, il a avisé sans délai l'Autorité, par écrit, de la publication du document ou de la déclaration publique contenant une information fautive ou trompeuse ou du manquement à une obligation d'information occasionnelle, à moins d'en être empêché par une loi ou par le secret professionnel.

**Article 225.21:** Pour l'application des articles 225.9 et 225.10, le défendeur, autre que l'auteur de la déclaration publique, peut faire échec à l'action en établissant qu'il n'avait pas eu connaissance et n'aurait pas dû raisonnablement avoir eu connaissance de l'information fautive ou trompeuse au moment où le demandeur a acquis ou cédé ses titres et que l'auteur n'avait qu'un pouvoir apparent de faire la déclaration publique.

**Article 225.22:** Dans le cas d'une information fautive ou trompeuse contenue dans l'information prospective donnée dans un document ou une déclaration publique, le défendeur peut faire échec à l'action en établissant la preuve:

1° que le document ou la déclaration publique contenait à proximité de l'information prospective:

a) une mise en garde suffisante indiquant qu'il s'agissait d'une information prospective et énumérant les facteurs significatifs qui pourraient entraîner un écart important entre les résultats réels et les conclusions, prévisions ou projections contenues dans l'information prospective;

b) une mention des facteurs ou hypothèses significatifs pris en compte en vue de formuler les conclusions, prévisions ou projections;

2° que les conclusions, prévisions ou projections qu'il a formulées étaient valablement fondées.

Le présent article ne s'applique pas à une information prospective contenue dans un état financier déposé conformément à la présente loi ou à un règlement pris en application de celle-ci ou contenue dans un document publié à l'occasion d'un premier appel public à l'épargne.

**Article 225.23:** Dans le cas d'une déclaration publique contenant de l'information prospective, le défendeur est réputé avoir satisfait aux conditions prévues au paragraphe 1° du premier alinéa de l'article 225.22 lorsque sont réunies les conditions suivantes:

1° l'auteur de la déclaration publique a fait une mise en garde indiquant qu'elle contient de l'information prospective;

2° il a déclaré que les résultats réels pourraient présenter un écart important par rapport aux conclusions, prévisions ou projections contenues dans l'information prospective et que des facteurs ou hypothèses significatifs ont été pris en compte en vue de les formuler;

3° il a déclaré que des renseignements supplémentaires concernant les facteurs significatifs susceptibles d'entraîner l'écart important et les facteurs ou hypothèses significatifs qui ont servi à formuler les conclusions, prévisions ou projections se retrouvent dans un document facilement accessible dont il a indiqué le titre.

Pour l'application du paragraphe 3° du premier alinéa, un document déposé auprès de l'Autorité ou autrement diffusé au public est réputé être un document facilement accessible.

**Article 225.24:** Dans le cas d'une information fausse ou trompeuse contenue dans un document ou une déclaration publique reprenant sous une forme quelconque l'avis d'un expert, avec le consentement écrit de l'expert à cette utilisation et sans que ce consentement ait été retiré par écrit au moment de la publication du document ou de la déclaration publique, le défendeur, autre que l'expert, peut faire échec à l'action en établissant la preuve:

1° qu'il ne savait pas et n'avait pas de motifs raisonnables de croire que l'avis de l'expert repris dans le document ou la déclaration publique contenait une information fausse ou trompeuse;

2° que l'avis de l'expert était fidèlement reproduit dans le document ou la déclaration publique.

**Article 225.25:** L'expert peut faire échec à l'action intentée contre lui en établissant la preuve qu'il avait retiré par écrit son consentement à l'utilisation de son avis avant la publication du document ou la déclaration publique.

**Article 225.26:** Dans le cas d'une information fausse ou trompeuse contenue dans un document dont le dépôt auprès de l'Autorité n'est pas obligatoire, le défendeur peut faire échec à l'action en établissant la preuve qu'au moment de la publication du document, il ne savait pas et n'avait pas de motifs raisonnables de croire que le document serait publié.

**Article 225.27:** Le défendeur peut faire échec à l'action intentée en vertu de l'article 225.11 en établissant la preuve:

1° que l'émetteur a, conformément à la loi ou à un règlement pris en application de celle-ci, déposé une déclaration de changement important auprès de l'Autorité sans le rendre public et qu'il avait des motifs raisonnables de croire qu'il pouvait déposer une telle déclaration de façon confidentielle;

2° si le changement a conservé son caractère important, que l'émetteur l'a rendu public dès que les circonstances justifiant la confidentialité ont pris fin;

3° que ni lui-même ni l'émetteur n'ont publié un document ou fait une déclaration publique qui, en raison de la confidentialité de la déclaration de changement important, se trouvait à contenir une information fausse ou trompeuse;

4° si le changement important est devenu connu du public autrement que de la manière prévue par la présente loi ou par un règlement pris en application de celle-ci, que l'émetteur a sans délai rendu public le changement important conformément à la présente loi ou à un règlement pris en application de celle-ci.

§ 3. — *Détermination des dommages-intérêts et partage de responsabilité*

**Article 225.28:** Les dommages-intérêts accordés au demandeur qui acquiert des titres sont calculés de la façon suivante:

1° dans le cas de titres qu'il n'a pas cédés, ils sont égaux au montant obtenu en multipliant le nombre de titres acquis et qui n'ont pas été cédés par la différence entre le prix moyen payé par titre, y compris les commissions, et, si les titres de l'émetteur sont négociés sur un marché organisé, leur cours de référence sur le marché principal dans les 10 jours de bourse suivant la rectification publique de l'information fausse ou trompeuse ou lorsque le changement important est rendu public de la manière prévue par la présente loi ou par un règlement pris en application de celle-ci, ou, en l'absence de marché organisé, le prix jugé juste par le tribunal;

2° dans le cas de titres qu'il a subséquemment cédés dans un délai de 10 jours de bourse prévu au paragraphe 1°, ils sont égaux à la différence entre le prix moyen payé pour ces titres, y compris les commissions, et le prix obtenu de la cession, commissions non déduites, ajusté en fonction des opérations de couverture ou des autres opérations visant à limiter le risque;

3° dans le cas de titres qu'il a subséquemment cédés au-delà du délai de 10 jours de bourse prévu au paragraphe 1°, ils sont égaux au moins élevé:

a) du montant obtenu en multipliant le nombre de ces titres par la différence prévue au paragraphe 1°;

b) de la différence prévue au paragraphe 2°.

**Article 225.29:** Les dommages-intérêts accordés au demandeur qui cède des titres sont calculés de la façon suivante:

1° dans le cas de titres qu'il n'a pas subséquemment rachetés, ils sont égaux au montant obtenu en multipliant le nombre de titres cédés qui n'ont pas été rachetés par, si les titres de l'émetteur sont négociés sur un marché organisé, la différence entre leur cours de référence sur le marché principal dans les 10 jours de bourse suivant la rectification publique de l'information fausse ou trompeuse ou lorsque le changement important est rendu public de la manière prévue par la présente loi ou par un règlement pris en application de celle-ci, ou, en l'absence de marché organisé, le prix jugé juste par le tribunal, et le prix moyen obtenu par titre, déduction faite des commissions payées par titre;

2° dans le cas de titres qu'il a subséquemment rachetés dans un délai de 10 jours de bourse prévu au paragraphe 1°, ils sont égaux à la différence entre le prix payé pour ces titres, commissions exclues, et le prix moyen obtenu de la cession de ces titres, déduction faite des commissions, ajusté en fonction des opérations de couverture ou des autres opérations visant à limiter le risque;

3° dans le cas de titres qu'il a subséquemment rachetés au-delà du délai de 10 jours de bourse prévu au paragraphe 1°, ils sont égaux au moins élevé:

a) du montant obtenu en multipliant le nombre de ces titres par la différence prévue au paragraphe 1°;

b) de la différence prévue au paragraphe 2°.

**Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, V-1.1, R.0.1.03, adopté en vertu de l'article 331.1 de la LVMQ:**

**Article 1.1. Définitions et interprétation**

«changement important»:

a) soit un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de l'émetteur assujetti, dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet significatif sur le cours ou la valeur de l'un ou l'autre des titres de l'émetteur assujetti(...);

**Article 7.1. Annonce publique du changement important**

1) Lorsque survient un changement important dans ses affaires, l'émetteur assujetti:

a) publie et dépose sans délai un communiqué autorisé par un membre de la haute direction et exposant la nature et la substance du changement;

b) dépose une déclaration établie selon l'Annexe 51-102A-3, Déclaration de changement important, le plus tôt possible, mais au plus tard 10 jours après la date à laquelle survient le changement.

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas dans les cas suivants:

a) lorsque l'émetteur assujetti est d'avis que la publication du communiqué prévu au paragraphe 1 serait indûment préjudiciable à ses intérêts et que cet avis a été formé de façon raisonnable;

b) lorsque le changement important consiste en une décision de mettre en oeuvre un changement prise par la direction de l'émetteur assujetti qui croit probable la confirmation de la décision par le conseil d'administration, et la haute direction de l'émetteur assujetti n'a aucune raison de croire que des personnes informées du changement important ont exploité cette information en effectuant des opérations sur les titres de l'émetteur assujetti,

et que l'émetteur assujetti dépose sans délai la déclaration prévue au sous-paragraphe b du paragraphe 1 portant la mention «confidentiel» et accompagnée des raisons pour lesquelles le communiqué ne devrait pas être publié.

3) (Paragraphe abrogé)

4) (Paragraphe abrogé)

5) L'émetteur assujetti qui a déposé une déclaration en vertu du paragraphe 2 et qui estime qu'elle doit demeurer confidentielle avise par écrit l'autorité en valeurs mobilières dans un délai de 10 jours à compter de la date de dépôt de la déclaration initiale et, par la suite, tous les 10 jours jusqu'à ce que le changement important soit communiqué au public conformément au sous-paragraphe a du paragraphe 1 ou, dans lors d'un changement important qui consiste en une décision de mettre en oeuvre un changement important prévue au sous-paragraphe b du paragraphe 2, jusqu'à ce que cette décision ait été rejetée par le conseil d'administration de l'émetteur assujetti.

6) En Ontario, l'émetteur assujetti doit aviser l'autorité en valeurs mobilières.

7) Si une déclaration a été déposée en vertu du paragraphe 2, l'émetteur assujetti doit communiquer le changement au public conformément au paragraphe 1 dès qu'il sait ou a des motifs raisonnables de croire que des personnes qui ont connaissance du changement important qui n'a pas été rendu public effectuent des opérations sur des titres de l'émetteur assujetti.

**Article 1003 a) C.p.c. :** Le tribunal autorise l'exercice du recours collectif et attribue le statut de représentant au membre qu'il désigne s'il est d'avis que:

a) les recours des membres soulèvent des questions de droit ou de fait identiques, similaires ou connexes;