

## COUR D'APPEL

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
GREFFE DE MONTRÉAL

N° : 500-09-022519-128  
(500-06-000515-102)

DATE : LE 17 JUILLET 2013

---

**CORAM : LES HONORABLES ANDRÉ ROCHON, J.C.A.  
JEAN BOUCHARD, J.C.A.  
CLÉMENT GASCON, J.C.A.**

---

**THERATECHNOLOGIES INC.  
YVES ROSCONI  
PAUL POMMIER**  
APPELANTS - Intimés  
c.

**121851 CANADA INC.**  
INTIMÉE - Requérante

---

### ARRÊT

---

[1] Les appelants demandent la permission de se pourvoir contre un jugement de la Cour supérieure, district de Montréal (l'honorable Marc-André Blanchard), rendu le 24 février 2012, qui autorise l'intimée à intenter une action en dommages, par voie de recours collectif, aux termes de l'article 225.4 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[2] Pour les motifs du juge Gascon, auxquels souscrivent les juges Rochon et Bouchard, **LA COUR :**

[3] **ACCUEILLE** la requête pour permission d'appeler, sans frais;

[4] **REJETTE** l'appel, avec dépens.

---

ANDRÉ ROCHON, J.C.A.

---

JEAN BOUCHARD, J.C.A.

---

CLÉMENT GASCON, J.C.A.

Me Pierre Y. Lefebvre  
Me Philippe Charest-Beaudry  
FASKEN MARTINEAU DuMOULIN  
Pour les appelants

Me Michel Savonitto  
SAVONITTO & ASSOCIÉS INC.  
Pour l'intimée

Date d'audience : 24 janvier 2013

---

## MOTIFS DU JUGE GASCON

---

[5] Cette affaire soulève une question inédite au regard de l'appel d'un jugement qui autorise l'exercice d'un recours collectif. Pour la première fois, la Cour doit se prononcer sur le droit d'appel d'un jugement qui autorise une action en dommages, par voie de recours collectif, aux termes de l'art. 225.4 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>1</sup> (*LVM*).

[6] Cet article de droit nouveau est entré en vigueur en 2007. Il impose l'autorisation préalable du tribunal avant d'intenter une action en vertu de la section de la *LVM* portant sur les sanctions civiles d'informations fausses ou trompeuses dans le marché secondaire<sup>2</sup>. L'action en dommages dont traite l'article vise à sanctionner les transgressions aux obligations d'information continue des émetteurs assujettis au sens de la *LVM*. Il s'agit d'un nouveau régime de responsabilité civile mis en place par le législateur québécois pour le marché secondaire. L'autorisation requise ne s'accorde que si le tribunal « estime que l'action est intentée de bonne foi et qu'il existe une possibilité raisonnable que le demandeur ait gain de cause ».

[7] Par le jugement entrepris<sup>3</sup>, la Cour supérieure (l'honorable Marc-André Blanchard) a autorisé l'intimée à intenter une action en dommages en vertu de cet article et le recours collectif qui s'y rattache. À la suite de la requête pour permission d'appeler des appelants, la Cour doit répondre aux questions suivantes :

- a) y a-t-il un droit d'appel de ce jugement ? Le cas échéant, cet appel est-il assujéti à une permission ? Dans la mesure où c'est le cas, y a-t-il lieu de l'autoriser en l'espèce ?
- b) advenant que l'appel soit autorisé, le premier juge a-t-il erré dans son analyse des critères d'octroi de l'autorisation nécessaire ou dans son application de ces critères aux faits de l'espèce ?

[8] Pour les motifs qui suivent, je suis d'avis que, contrairement à la règle qui prévaut généralement pour un jugement qui autorise un recours collectif (art. 1010 al. 2 *C.p.c.*), un droit d'appel sur permission existe ici. J'estime aussi qu'il y a lieu de l'accorder dans les circonstances.

[9] Par contre, je considère que, si son analyse des critères d'octroi de l'autorisation requise nécessite certaines précisions, le juge n'a pas commis d'erreur manifeste et déterminante dans son application de ces critères aux faits du dossier.

---

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

<sup>2</sup> Soit la Section II du Chapitre II du Titre VIII de la *LVM*.

<sup>3</sup> *121851 Canada inc. c. Theratechnologies inc.*, 2012 QCCS 699.

[10] J'en conclus que la permission d'appeler recherchée doit être accordée, mais que l'appel doit être rejeté. Le recours collectif autorisé doit suivre son cours normal.

## LE CONTEXTE

[11] L'appelante Theratechnologies inc. (Thera) est une société publique inscrite à la Bourse de Toronto. Les appelants Yves Rosconi et Paul Pommier sont respectivement président et chef de la direction et président du conseil d'administration de la société. Thera est une entreprise qui développe et commercialise des produits thérapeutiques novateurs, notamment dans le domaine des peptides.

[12] Jusqu'au 25 mai 2010, l'intimée 121851 Canada inc. (121CAN) détenait 190 000 actions ordinaires de Thera.

[13] Le 1<sup>er</sup> juin 2009, Thera dépose une demande de soumission de drogue nouvelle (DDN) auprès de la *Food and Drug Administration* (FDA) aux États-Unis. L'objectif est de pouvoir commercialiser sa plus récente découverte, la tésamoréline. Cette drogue permet de traiter la lipodystrophie, soit l'excès de graisse viscérale chez les patients atteints du VIH. Cet excès résulte de l'administration de médicaments antirétroviraux et du virus lui-même.

[14] Le processus de DDN prévoit que la FDA mandate un comité consultatif (le Comité) afin de faire une étude du nouveau médicament. Le rapport du Comité ne lie cependant pas la FDA.

[15] Lorsque le processus s'amorce, le médicament de Thera est encore à l'étape des études cliniques, mais le pronostic est fort positif. Il est acquis que l'avenir de Thera dépend grandement de la commercialisation de ce produit. À l'époque, elle n'en commercialise aucun autre. Aussi, au fil des mois, Thera communique régulièrement à ses actionnaires les développements liés à ce produit et à sa commercialisation prochaine.

[16] Dans le cadre du processus de DDN, plusieurs échanges de documentation ont lieu entre la FDA, le Comité et Thera. Cette dernière soumet entre autres des « *Briefing materials* » qui sont analysés par la FDA et le Comité. En réponse, la FDA soulève plusieurs questions précises liées aux résultats des études cliniques effectuées, auxquelles Thera doit répondre.

[17] Une des questions que la FDA soulève auprès du Comité est la suivante :

« Please comment on the findings of glucose intolerance and development of diabetes associated with Egriftra (tesamorelin) therapy and its impact on long-term cardiovascular risk. »

[18] Pour Thera, la documentation fournie répond précisément aux questions posées, et ce, de manière exhaustive.

[19] Aux termes de la procédure de la FDA, le Comité doit tenir une séance publique afin d'entendre toute partie intéressée. En ce qui concerne la tésamoréline, le jeudi 27 mai 2010 est choisi pour la tenue de cette séance publique.

[20] Préalablement à cette séance, et conformément à ses règles de procédure, la FDA publie sur son site Internet les informations compilées à l'occasion du processus. Ainsi, le mardi 25 mai, 48 h avant la tenue de la séance, la FDA publie sur son site plusieurs documents liés à ses rencontres et discussions avec Thera. S'y retrouve notamment le document qui comporte les questions liées aux résultats des études cliniques, dont la question citée précédemment.

[21] Thera ne réagit pas à cette publication. Toutefois, les informations ainsi publiées par la FDA attirent l'attention des entreprises de cotation boursière, dont Bloomberg, Dow Jones, Thompson et Reuters. Sur la foi de leur lecture des questions posées à Thera par la FDA, ces entreprises publicisent par communiqué la crainte que la tésamoréline pourrait augmenter les risques de diabète.

[22] Informée de cette manière des documents publiés par la FDA, et devant l'absence de réaction de la société, 121CAN décide de vendre ses actions de Thera le jour même. Elle enregistre une perte nette de 271 752 \$ sur leur valeur marchande au vendredi 21 mai 2010, soit le jour ouvrable précédant la publication des documents.

[23] Ce 25 mai 2010, dans un fort volume inhabituel de transactions, le prix de l'action chutera de fait de 58 %. Le 27 mai, un arrêt de transactions sur le titre de Thera est d'ailleurs décrété, et ce, jusqu'au lendemain.

[24] Toujours le 27 mai 2010, à la suite de la séance publique prévue, le Comité vote à l'unanimité pour l'approbation de la soumission de drogue nouvelle de Thera. Celle-ci communique la nouvelle sans délai à ses actionnaires, dès 16 h 49. À peine un jour plus tard, le 29 mai, la valeur de l'action revient à la normale.

[25] Par la suite, la FDA approuve la soumission de drogue nouvelle, autorisant de ce fait sa vente aux patients atteints de lipodystrophie.

[26] C'est sur cette toile de fond que, le 26 juillet 2010, 121CAN demande l'autorisation d'intenter une action en dommages par voie de recours collectif contre les appelants. Les dommages qu'elle leur réclame totalisent 390 302 \$; ils incluent, en plus de la perte nette identifiée, un montant de commissions (750 \$) et une perte de plus-value (117 800 \$).

[27] 121CAN reproche aux appelants un défaut de divulguer par communiqué de presse un « changement important » à titre d'émetteur assujetti selon la *LVM*. Selon

121CAN, une obligation d'information continue incombe aux appelants en vertu de l'art. 73 *LVM* et de l'art. 7.1 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*<sup>4</sup>. Elle soutient que, dès la survenance d'un changement important, inconnu du public et susceptible d'exercer une influence appréciable sur la valeur ou le cours du titre, Thera doit publier et déposer auprès de la Commission des valeurs mobilières du Québec un communiqué de presse exposant la nature et la substance de ce changement.

[28] Elle aurait fait défaut de le faire ici.

[29] Initialement, 121CAN demande l'autorisation d'exercer un recours collectif uniquement selon les art. 1002 et s. *C.p.c.* Les appelants y opposent alors une requête en irrecevabilité au motif de l'absence d'autorisation préalable d'exercer le recours en dommages comme le prescrit l'art. 225.4 *LVM*.

[30] Le 4 novembre 2010, au terme de l'audience sur cette requête en irrecevabilité, le premier juge autorise un amendement par lequel 121CAN ajoute une demande d'autorisation d'exercer ce recours en dommages. Par la suite, le 7 mars 2011, le juge permet aux appelants de déposer une preuve limitée pour constituer leur défense.

[31] En première instance, 121CAN demande donc à la fois l'autorisation d'exercer un recours en dommages-intérêts sous l'égide de l'art. 225.4 *LVM* et l'autorisation d'exercer un recours collectif selon les art. 1002 et s. *C.p.c.* Par le jugement dont appel rendu le 24 février 2012, le juge accueille la requête sous les deux aspects.

[32] Le 20 mars 2012, les appelants déposent une requête pour permission d'appeler. Le 22 août, le juge Morissette, siégeant comme juge unique, défère à une formation de la Cour l'audition sur la permission et sur le fond (art. 509 al. 5 *C.p.c.*). Dans son jugement, il se dit d'avis que les questions soulevées sont des questions de droit intéressantes, inédites en droit québécois, qui méritent l'attention de la Cour. Il cerne en ces termes les questions qui sous-tendent le litige sur la permission d'appeler :

1. Existe-t-il une si étroite convergence entre les conditions prévues au troisième alinéa de l'article 225.4 *LVM* et celle prévue au paragraphe c) de l'article 1003 *C.p.c.* que ces conditions sont plus ou moins assimilables les unes aux autres, ou ces dispositions sont-elles largement étrangères l'une de l'autre par les considérations auxquelles elles font appel?

2. Lorsque, comme ici, le recours de l'article 225.4 *LVM* est exercé dans le cadre d'un recours collectif obéissant aux règles du *Code de procédure civile*, doit-on faire prévaloir le deuxième alinéa de l'article 1010 *C.p.c.* sur le silence de l'article 225.4 *LVM* au sujet d'un appel?

---

<sup>4</sup> *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, R.R.Q., ch. V-1.1, r. 24.

3. Puisque la *LVM* ne fait pas explicitement état d'un droit d'appel et que certaines de ses dispositions donnent à penser que la procédure amorcée par l'autorisation de l'article 225.4 doit être expéditive, doit-on en déduire qu'aucun droit d'appel n'existe contre un jugement d'autorisation rendu en vertu de cet article, ou fait-il au contraire y voir un jugement interlocutoire régi, comme bien d'autres prononcés en application de lois particulières, par les règles de droit commun du *code de procédure civile*?

4. En supposant même que, dans un cas comme celui-ci, l'on puisse dissocier le volet régi par l'article 225.4 *LVM* de celui régi par les articles 1002 et suivants *C.p.c.*, un jugement d'autorisation prononcé en vertu de l'article 225.4 *LVM* peut-il faire l'objet d'un appel selon l'article 29 *C.p.c.*? Dans la mesure où il serait assimilable à un jugement rejetant une requête en irrecevabilité, un tel jugement ne tomberait pas sous le coup du deuxième paragraphe du premier alinéa de l'article 29 *C.p.c.* – et l'on peut d'ailleurs avancer l'idée que le fait en soi d'être contraint à procéder au fond, sans restriction particulière mais en ayant à supporter les frais, les inconvénients et les délais que cela suppose, n'est pas le genre de situation que vise cette disposition précise. En revanche, si l'article 225.4 sert notamment à filtrer les recours susceptibles de créer un déséquilibre économique entre demandeurs et défendeurs aux prises dans ce genre d'action en dommages-intérêts, cette finalité milite peut-être en faveur d'une interprétation de l'article 29 *C.p.c.* favorable à un droit d'appel sur permission.

## LE JUGEMENT ENTREPRIS

[33] Le jugement entrepris ne discute pas bien sûr du droit d'appel au cœur du débat devant la Cour. Il n'aborde que les critères applicables à l'autorisation nécessaire à l'institution du recours envisagé. À ce chapitre, le premier juge débute son analyse en déterminant le degré d'adéquation entre les exigences de l'art. 1003 *C.p.c.* et celles de l'art. 225.4 *LVM*.

[34] Tout en refusant d'exiger une preuve complète du droit allégué avant la tenue du procès au fond, il opine qu'il ne peut conclure à une équivalence entre les critères des deux articles. Selon le juge, cela se dégage du vocabulaire différent utilisé dans les deux dispositions, de la maxime connue que le « législateur ne parle pas pour rien dire », de la règle d'interprétation voulant que le texte plus contemporain doit vouloir dire quelque chose de différent du précédent, et des débats parlementaires faisant état de la volonté d'arrimer la *LVM* aux législations canadiennes sur le même sujet.

[35] Ainsi, le juge affirme 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 » (paragr. [78]). Il rappelle 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 » (paragr. [79]).

[36] Le juge poursuit en soulignant qu'il doit se placer au moment de la période pertinente pour apprécier objectivement l'information sur laquelle 121CAN s'est fondée pour agir. Il doit s'abstenir d'analyser la situation avec le bénéfice des connaissances des événements survenus après le fait.

[37] Le juge conclut d'abord à la bonne foi de 121CAN. Ensuite, prenant notamment appui sur l'*Instruction générale 51-201 – Lignes directrices en matière de communication de l'information* des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, il détermine que, à cette étape des procédures, il n'apparaît pas déraisonnable de soutenir que les questions soulevées par la FDA ont pu entraîner une incidence sur le produit de Thera ou ses débouchés. Les dispositions législatives et réglementaires en cause requièrent à ses yeux une analyse détaillée et la preuve factuelle, un examen tout aussi minutieux. Sous ce rapport, il estime les arguments de 121CAN sérieux. Ils possèdent donc, selon lui, une chance raisonnable de succès.

[38] Malgré le fait que l'issue ultime du recours puisse être son rejet, il juge qu'il y a une question sérieuse qui mérite d'être débattue plus amplement. Il reproche aux appelants de confondre l'appréciation préliminaire du dossier et celle sur le fond. De l'avis du juge, il serait téméraire de statuer dès à présent que l'action envisagée par 121CAN ne présente aucune possibilité raisonnable de succès. Elle satisfait donc au fardeau qu'impose l'art. 225.4 *LVM*.

[39] Le juge passe alors à l'évaluation du fardeau de 121CAN au regard de l'art. 1003 *C.p.c.* Il conclut que les exigences des paragraphes a) à d) sont satisfaites.

[40] Partant, il accueille les deux demandes d'autorisation, l'une en dommages et intérêts sous l'art. 225.4 *LVM* et l'autre en recours collectif sous l'art. 1003 *C.p.c.* Il autorise donc l'exercice du recours, attribue le statut de représentante à 121CAN, décrit le groupe concerné, et identifie les questions de fait et de droit qui seront traitées collectivement et les conclusions recherchées qui s'y rattachent.

## **LES MOYENS SOULEVÉS**

[41] Les moyens soulevés devant la Cour s'articulent en deux temps.

[42] Sur le droit d'appel, les appelants soutiennent que la *LVM* ne contient aucune disposition qui indique qu'un jugement autorisant une partie à intenter une action en dommages sous l'art. 225.4 ne peut faire l'objet d'un appel. Cela distingue la situation de celle qui prévaut, par exemple, aux termes de l'art. 1010 al. 2 *C.p.c.* En Ontario, province dont le Québec s'est inspiré pour créer ce nouveau régime de responsabilité



civile sur le marché secondaire, on aurait reconnu le droit d'appeler d'une telle décision<sup>5</sup>.

[43] Pour les appelants, le jugement entrepris est un interlocutoire appelable sur permission selon les art. 29 et 511 *C.p.c.* Il est interlocutoire, car rendu en cours d'instance, et il ordonne une chose à laquelle le jugement final ne pourra remédier. Le nouveau régime de responsabilité crée un mécanisme de filtrage du recours afin d'éviter justement qu'une société publique soit confrontée à une poursuite sans fondement qu'elle serait obligée de régler pour éviter un long et coûteux procès. Selon les appelants, les fins de la justice requièrent en outre que la permission soit accordée : le système judiciaire a avantage à connaître la réponse de la Cour à cette nouvelle question, d'autant qu'il y aurait lieu ici de corriger une sérieuse injustice.

[44] 121CAN répond qu'il n'y a pas de droit d'appel sans disposition législative. Ainsi, devant une stipulation expresse qui prohibe l'appel du jugement d'autorisation d'un recours collectif (art. 1010 al. 2 *C.p.c.*), et vu l'absence de disposition permettant l'appel de l'autorisation d'exercer un recours en dommages dans la *LVM*, il faut conclure que le jugement est sans appel.

[45] 121CAN avance que la *LVM* contient des articles qui font état expressément de l'existence ou de l'absence d'un droit d'appel. Cette loi ne contient aucune disposition générale permettant l'appel de toute décision rendue aux termes de celle-ci. Il n'y aurait donc pas de manifestation expresse ou implicite d'une volonté du législateur de permettre un appel à l'encontre d'une autorisation accordée sous l'art. 225.4 *LVM*. Elle ajoute que les dispositions pertinentes de la *LVM* révèlent un souci du législateur de voir à ce que le recours, une fois autorisé, procède justement sans délai.

[46] 121CAN considère que la situation qui prévaut en Ontario n'est d'aucune utilité. La loi ontarienne prévoit expressément un droit d'appel pour l'autorisation. La décision du législateur québécois de ne pas importer cette particularité doit être présumée volontaire. Il faut en déduire que l'on a sciemment adopté une approche différente ici.

[47] Subsidiairement, 121CAN plaide que les critères des art. 29 et 511 *C.p.c.* ne sont pas satisfaits et que la permission d'appeler devrait être refusée. Selon elle, autoriser qu'un recours procède sur le fond n'équivaut pas à ordonner une chose à laquelle le jugement final ne pourra remédier.

[48] Sur le fond du débat, les appelants soutiennent que le juge a mal appliqué la règle de droit dans son interprétation des critères applicables à la permission d'intenter une action en dommages en vertu de l'art. 225.4 *LVM*. Selon eux, à la différence de ce qui prévaut à l'étape de l'autorisation d'un recours collectif, le fardeau à satisfaire n'en est pas un de simple démonstration. Il faut procéder à une analyse complète et

---

<sup>5</sup> Voir, à titre d'exemple, *Dobbie v. Arctic Glacier Income fund*, 2012 ONSC 773 (Leitch J.).

approfondie de la preuve présentée par le demandeur potentiel. C'est la seule façon d'apprécier les possibilités raisonnables de succès du recours envisagé.

[49] Les appelants poursuivent en soulignant que le juge a erré en omettant de considérer si un « changement important » dans l'activité, l'opération ou le capital de Thera était survenu. Or, en l'absence d'un tel changement, les possibilités raisonnables de succès du recours de 121CAN seraient inexistantes. Les questions soulevées par la FDA ne pouvaient constituer un tel changement.

[50] 121CAN rétorque que, sur le critère de l'existence d'une possibilité raisonnable d'avoir gain de cause, le juge a suivi une approche conforme à celle préconisée par la jurisprudence de l'Ontario et de la Colombie-Britannique devant des dispositions législatives analogues. Dans cet exercice, le juge n'avait pas à analyser dans le détail suggéré par les appelants les procédures, les pièces, les déclarations assermentées et l'interrogatoire déposés devant lui.

[51] Sur le « changement important » potentiel retenu par le juge, 121CAN précise que les informations diffusées par la FDA le 25 mai 2010 étaient inconnues du public. Leur divulgation changeait potentiellement la donne. Cela suffit pour satisfaire au test applicable relatif à l'autorisation requise aux termes de l'art. 225.4 *LVM*.

## L'ANALYSE

### 1) Le droit d'appel

[52] Les appelants reconnaissent que l'art. 1010 *C.p.c.* ne permet pas l'appel d'une autorisation d'exercer un recours collectif. Ils ne demandent la permission d'appeler qu'à l'égard de l'aspect du jugement qui autorise l'action en dommages prévue à la *LVM*.

[53] L'art. 225.4 *LVM*, source de ce recours en dommages, est libellé ainsi :

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

La demande d'autorisation énonce les faits qui y donnent ouverture. Elle doit être accompagnée du projet de demande introductive d'instance et être 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

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

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

The court grants authorization if it

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

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

[Je souligne]

[54] En comparaison, les extraits utiles au débat des articles pertinents du *Code de procédure civile* en matière de recours collectif sont ainsi rédigés :

**1002.** Un membre ne peut exercer le recours collectif qu'avec l'autorisation préalable du tribunal, obtenue sur requête.

**1002.** A member cannot institute a class action except with the prior authorization of the court, obtained on a motion.

[...]

(...)

**1003.** 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 :

**1003.** The court authorizes the bringing of the class action and ascribes the status of representative to the member it designates if of opinion that:

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

(a) the recourses of the members raise identical, similar or related questions of law or fact;

b) les faits allégués paraissent justifier les conclusions recherchées;

(b) the facts alleged seem to justify the conclusions sought;

c) la composition du groupe rend difficile ou peu pratique l'application des articles 59 ou 67; et que

(c) the composition of the group makes the application of article 59 or 67 difficult or impracticable; and

d) le membre auquel il entend attribuer le statut de représentant est en mesure d'assurer une représentation adéquate des membres.

(d) the member to whom the court intends to ascribe the status of representative is in a position to represent the members adequately.

**1010.** Le jugement qui rejette la requête est sujet à appel de plein droit de la part du requérant ou, avec la permission d'un juge de la Cour d'appel, de la part d'un membre du groupe pour le compte duquel la requête a été présentée. L'appel est instruit et jugé d'urgence.

**1010.** The judgment dismissing the motion is subject to appeal *pleno jure* by the applicant or , by leave of a judge of the Court of Appeal, by a member of the group on behalf of which the motion had been presented. The appeal is heard and decided by preference.

Le jugement qui accueille la requête et autorise l'exercice du recours est sans appel.

The judgment granting the motion and authorizing the exercise of the recourse is without appeal.

[Je souligne]

[55] Quant aux articles du *Code de procédure civile* portant sur la permission d'appeler, ils prévoient ceci :

**29.** Est également sujet à appel, conformément à l'article 511, le jugement interlocutoire de la Cour supérieure ou celui de la Cour du Québec, mais, s'il s'agit de sa compétence dans les matières relatives à la jeunesse, uniquement en matière d'adoption :

1. lorsqu'il décide en partie du litige;

2. lorsqu'il ordonne que soit faite une chose à laquelle le jugement final ne pourra remédier; ou

3. lorsqu'il a pour effet de retarder inutilement l'instruction du procès.

[...]

Est interlocutoire le jugement rendu en cours d'instance avant le jugement final.

\* \* \*

**511.** L'appel d'un jugement interlocutoire n'a lieu que sur permission accordée par un juge de la Cour d'appel, lorsqu'il estime qu'il s'agit d'un cas visé à l'article 29 et que les fins de la justice requièrent d'accorder la permission; il doit alors ordonner la continuation ou la suspension des procédures de première instance.

[...]

**29.** An appeal also lies, in accordance with article 511, from an interlocutory judgment of the Superior Court or the Court of Québec but, as regards youth matters, only in a matter of adoption:

(1) when it in part decides the issues;

(2) when it orders the doing of anything which cannot be remedied by the final judgment; or

(3) when it unnecessarily delays the trial of the suit.

(...)

Any judgment is interlocutory which is rendered during the suit before the final judgment.

\* \* \*

**511.** An appeal lies from an interlocutory judgment only on leave granted by a judge of the Court of Appeal if he is of opinion that the case is one that is contemplated in article 29 and that the pursuit of justice requires that leave be granted; the judge must then order the continuation or suspension of the proceedings in first instance.

(...)

[Je souligne]

[56] L'analyse du droit d'appel d'une autorisation octroyée en vertu de l'art. 225.4 *LVM* requiert d'abord une compréhension du nouveau régime qu'instaure le législateur aux art. 225 et s. de la loi.

**a) le nouveau régime des articles 225 et s. *LVM***

[57] La *LVM* impose à l'émetteur assujetti un régime de divulgation de l'information sur le marché secondaire. L'objectif est de « maintenir l'accès égal des investisseurs à une information complète et à jour concernant les émetteurs dont les titres sont transigés sur le marché secondaire »<sup>6</sup>. Ces obligations d'information peuvent être périodiques, exigées à des moments précis de l'année, ou encore occasionnelles. Par exemple, l'émetteur assujetti doit dévoiler sans délai tout changement important dans ses affaires<sup>7</sup>. Ces obligations sont bien sûr importantes. Toutefois, jusqu'en 2007, le recours civil pour un manquement aux obligations de divulgation intéressant le marché secondaire était peu attrayant.

[58] En effet, les investisseurs désirant faire valoir leurs droits devaient faire la preuve, comme dans tout recours en responsabilité civile, de la faute, du préjudice et du lien de causalité. Cette démonstration était particulièrement ardue dans le contexte propre aux marchés financiers; il fallait démontrer que l'investisseur s'était fié à l'information fautive ou à l'omission de déclarer un changement important pour acheter le titre et que la variation du titre résultait de la fautive déclaration ou de l'omission de déclarer<sup>8</sup>.

[59] Conscient de cette réalité, au début des années 1990, un comité de la Bourse de Toronto, le comité Allen, s'est penché sur la manière de pallier cette importante lacune des législations canadiennes en matière de valeurs mobilières, soit l'absence d'un recours civil particulier et adapté au marché secondaire. Le professeur Rousseau explique ainsi la démarche du comité Allen<sup>9</sup> :

Ces résultats ont été considérés particulièrement préoccupants par le comité en raison du rôle prépondérant du marché secondaire des valeurs mobilières. Comme l'a souligné à juste titre le comité, le marché secondaire des valeurs mobilières est beaucoup plus important que le marché primaire en raison du

<sup>6</sup> Stéphane Rousseau, « Étude du recours statuaire en responsabilité civile pour le marché secondaire des valeurs mobilières au Québec », dans *Actes de la formation juridique permanente 2009, vol. 4*, Association du Barreau canadien, *Quatrième colloque sur les recours collectifs*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 29.

<sup>7</sup> Voir *LVM*, *supra*, note 1, art. 73; *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, *supra*, note 4, art. 7.1 et parties IV-VI. Voir aussi Daniel Yelin, « Naviguer dans les eaux troubles des changements importants : divulguer ou ne pas divulguer, telle est la question », dans Service de la formation continue, Barreau du Québec, *Développements récents en valeurs mobilières*, vol. 275, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007, p. 73 et 74; S. Rousseau, *supra*, note 6, p. 47.

<sup>8</sup> S. Rousseau, *supra*, note 6, p. 30.

<sup>9</sup> S. Rousseau, *supra*, note 6, p. 31 et 32.

nombre de transactions qui s'y déroulent. Bien que le prospectus demeure une source d'information pertinente pour les investisseurs, la divulgation d'information par les émetteurs sur le marché secondaire s'avère désormais centrale pour l'intégrité et l'efficacité du marché.

[60] Dans son rapport final publié en 1997, le comité Allen a proposé la création d'un régime statutaire de responsabilité civile permettant aux investisseurs de poursuivre les émetteurs, administrateurs, dirigeants et experts en cas de contravention aux exigences de la loi en matière d'information continue<sup>10</sup>. Plusieurs législatures provinciales ont choisi de suivre ces recommandations.

[61] S'unissant via le comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, elles ont collaboré à la rédaction de projets de loi s'inspirant des recommandations du rapport Allen. C'est ainsi que la section de la *LVM* portant sur les recours en dommages-intérêts pour le marché secondaire à la suite d'informations fausses ou trompeuses est entrée en vigueur en 2007<sup>11</sup>.

[62] Le recours a comme objectif de contribuer à améliorer la quantité et la qualité de l'information divulguée sur le marché; il vise d'abord la dissuasion et ensuite l'indemnisation des victimes<sup>12</sup>.

[63] De manière à équilibrer les forces, le nouveau recours établit une présomption en faveur de l'investisseur : lorsque le titre est acquis ou cédé de manière concomitante à une fausse déclaration ou une omission de signaler un changement important, la fluctuation de la valeur du titre est présumée être attribuable à cette faute. L'investisseur est donc libéré d'un lourd fardeau, soit celui de démontrer qu'il s'est fié à l'information fautive ou à l'omission de signaler un changement important et que la variation du prix du titre est le résultat de cette information ou omission.

[64] En contrepartie, pour éviter les abus, un mécanisme d'autorisation des recours entrepris par les investisseurs est instauré afin d'écarter les recours intentés de mauvaise foi et qui n'ont pas de possibilité raisonnable d'obtenir gain de cause.

[65] De cette façon, la loi vise à prévenir certaines conséquences constatées antérieurement aux États-Unis, où des investisseurs de mauvaise foi entreprenaient des recours opportunistes immédiatement après la chute du prix d'un titre, souvent avant même la constatation que la chute était concomitante à une contravention à l'obligation de divulgation, bref avant de savoir si le recours avait un certain mérite sur le fond<sup>13</sup>. Plusieurs de ces recours aboutissaient à des règlements uniquement en raison

<sup>10</sup> Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Disclosure, *Responsible Corporate Disclosure: A Search for Balance*, Final Report, Toronto, LexisNexis, 2006 [le rapport Allen].

<sup>11</sup> P.L. 19, *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives*, 1<sup>ère</sup> sess., 38<sup>e</sup> lég., Québec, 2007 (sanctionné le 9 novembre 2007).

<sup>12</sup> S. Rousseau, *supra*, note 6, p. 32.

<sup>13</sup> Rapport Allen, *supra*, note 10, chap. 3, p. 17-24.

du souci de l'émetteur d'éviter le coût encore plus élevé d'une procédure en justice. Sans surprise, ces règlements avaient des conséquences fâcheuses à la fois pour les émetteurs et les actionnaires.

[66] L'étape préalable de l'autorisation vise ainsi à éliminer au départ les recours frivoles et opportunistes contre les émetteurs assujettis. Comme le souligne un régulateur, ce mécanisme de filtrage ou « screening mechanism » assure que des causes sans fondement légal sont radiées dès leurs premiers balbutiements<sup>14</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.

[67] Cela dit, les débats parlementaires préalables à l'adoption de ces amendements à la *LVM* confirment que le recours collectif est le régime favorisé pour ce genre de recours<sup>15</sup>. Le rapport Allen à la source de ces amendements constatait d'ailleurs que la perte encourue par chaque investisseur justifiait rarement les coûts relatifs à un litige à moins de l'exercer par voie de recours collectif<sup>16</sup> :

4.1 The loss incurred by each victim of a misrepresentation is not likely to be enough to warrant the financial and time commitments involved in pursuing a civil action, whereas the combined losses of all victims of a misrepresentation would likely provide the critical mass for a class action. Without the spectre of class actions, issuers may perceive that no one investor would bother to commence an action based on a misrepresentation or delay in disclosure and may not devote adequate resources to ensuring that their continuous disclosure complies with the requirements. The Committee concluded that a statutory provision for a civil liability for a misrepresentation in a continuous disclosure system would have more deterrent effect in the context of class actions.

[68] Enfin, toujours lors des débats parlementaires préalables à l'adoption de ce nouveau régime, on a reconnu que le recours visait principalement une harmonisation avec ceux déjà présents dans les autres provinces canadiennes (notamment l'Ontario), tout en assurant son intégration harmonieuse au corpus législatif québécois<sup>17</sup> :

<sup>14</sup> *Canadian Securities Notice 53-302*, 2000 O.S.C.B., p. 7390.

<sup>15</sup> Québec, Assemblée nationale, Commission permanente des finances publiques, « Étude détaillée du projet de loi n° 19 – *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives* » dans *Journal des débats de la Commission permanente des finances publiques*, vol. 40, n°10, (25 octobre 2007), p. 10 et 12.

<sup>16</sup> Rapport Allen, *supra*, note 10, chap. 4, p. 25.

<sup>17</sup> Québec, Assemblée nationale, *Journal des débats de la Commission permanente des finances publiques*, *supra*, note 15, p. 1.

Le recours que propose le projet de loi n° 19 est hautement harmonisé avec celui déjà mis en place en Ontario, un recours qui a aussi fortement inspiré les autres provinces et territoires. Seules les adaptations nécessaires ont été apportées pour refléter les notions et le vocabulaire civilistes et pour assurer son intégration harmonieuse au corpus législatif québécois, dont la Loi sur les valeurs mobilières, où il sera intégré. Le projet de loi préserve l'équilibre entre les intérêts des investisseurs et les intérêts des émetteurs de la même manière qu'en Ontario et dans les autres provinces. Il y a lieu de remarquer à cet égard que toutes les autres provinces et territoires ont déjà adopté ce recours ou s'appêtent à le faire et qu'il sera ainsi semblable à travers le Canada.

[69] Il s'ensuit que, au chapitre de sa raison d'être, le mécanisme d'autorisation prévu à l'art. 225.4 *LVM* se distingue de celui prévu au *Code de procédure civile* en matière de recours collectifs. Alors que le second vise à s'assurer de la qualité du syllogisme juridique proposé par le biais d'un fardeau de démonstration et non de preuve<sup>18</sup>, le premier vise à écarter les recours opportunistes où la bonne foi fait défaut et où la preuve du manquement reproché n'est pas « raisonnablement établie ».

[70] Ces caractéristiques du nouveau régime résumées, je passe à l'analyse de la permission d'appeler recherchée.

#### **b) la permission d'appeler**

[71] Deux thèses s'affrontent sur le droit d'appel du jugement qui accorde l'autorisation prévue à l'art. 225.4 *LVM* :

- 1) Celle des appelants, voulant qu'en l'absence d'interdiction à la *LVM*, il faille s'en remettre aux règles générales des art. 29 et 511 *C.p.c.* puisque ce jugement est de nature interlocutoire;
- 2) Celle de l'intimée, voulant qu'en l'absence de mécanisme d'appel prévu à la *LVM*, il faille s'en remettre, par analogie, à l'art. 1010 al. 2 *C.p.c.* qui nie le droit d'appel d'un jugement d'autorisation lorsqu'on se trouve dans un contexte de recours collectif.

[72] Je suis d'avis que la position des appelants doit prévaloir.

---

<sup>18</sup> Voir notamment, *Carrier c. Québec (Procureur général)*, 2011 QCCA 1231, J.E. 2011-1236; *Pharmascience c. Option consommateurs et Piro*, 2005 QCCA 437, EYB 2005-89683; *Bou Malhab c. Métromédia CMR Montréal inc.*, J.E. 2003-711, [2003] R.J.Q. 1011 (C.A.); *Rouleau c. Canada (Procureur général)*, J.E. 98-25, [1998] R.R.A. 58 (rés.) (C.A.).



[73] La *LVM* ne prévoit pas de droit d'appel du jugement d'autorisation requis à l'art. 225.4. Toutefois, elle ne l'interdit pas. Or, lorsque le législateur québécois veut interdire un droit d'appel à la *LVM*, il le dit expressément. L'art. 37 *LVM* en témoigne<sup>19</sup>.

[74] De même, lorsque le législateur québécois choisit d'interdire le droit d'appel d'un jugement d'autorisation d'intenter un recours, il s'exprime tout aussi clairement. Là encore, l'art. 1010 al. 2 *C.p.c.*, en témoigne.

[75] Que le législateur québécois ait choisi de ne pas le faire à l'art. 225.4 *LVM* alors qu'il connaît immanquablement cette réalité est, à mon avis, révélateur de ses intentions.

[76] Contrairement à ce que plaide l'intimée, j'estime qu'on ne peut présumer du silence du législateur une négation du droit d'appel. Je ne lis pas non plus une telle négation dans le seul fait que l'action en dommages autorisée sous l'art. 225.4 *LVM* doit être déposée dans les trois mois (art. 225.6), avec publication d'un communiqué sans délai et avis à l'Autorité des marchés financiers dans les sept jours (art. 225.5).

[77] Je crois plutôt qu'il faut alors s'en remettre à la règle générale prévue en matière d'appel d'un jugement interlocutoire, soit celle des art. 29 et 511 *C.p.c.*

[78] Je note d'ailleurs que ni le rapport Allen ni les débats parlementaires préalables à l'adoption de ce nouveau régime de la *LVM* ne suggèrent une négation du droit d'appel du jugement qui accorde l'autorisation prévue à l'art. 225.4 *LVM*. Ni l'un ni l'autre n'en discutent. Du reste, en Ontario, juridiction dont le législateur québécois dit justement s'être inspiré pour adopter ce recours<sup>20</sup>, l'on reconnaît que le droit d'appel de la disposition correspondante du *Ontario Securities Act*<sup>21</sup> demeure régi par les règles générales du droit commun en matière d'appel de jugements interlocutoires<sup>22</sup>.

[79] L'argument central qu'oppose l'intimée sur ce point ne résiste pas à l'analyse. Sa prétention voulant qu'il y ait lieu d'appliquer par analogie l'art. 1010 al. 2 *C.p.c.*, puisqu'on se trouve dans un contexte de recours collectif, mène, avec égards, à un résultat incongru voire illogique.

[80] En effet, l'action en dommages prévue à l'art. 225.4 *LVM* peut s'intenter soit par voie de recours individuel, soit par voie de recours collectif. Si l'on retenait la prétention de l'intimée, il y aurait absence de droit d'appel lorsque le jugement d'autorisation de

<sup>19</sup> **37.** Dans les cas douteux, l'Autorité détermine si le placement d'une valeur a pris fin ou est encore en cours. Cette décision est sans appel.

<sup>20</sup> Voir, sur ce point, Québec, Assemblée nationale, *Journal des débats de la Commission permanente des finances publiques*, supra, note 15, p. 1 et 7.

<sup>21</sup> R.S.O. 1990, c. S.5.

<sup>22</sup> Voir art. 138.8(6) du *Ontario Securities Act* et art. 62.02(4) du *Ontario Rules of Civil Procedures*; *Dobbie v. Arctic Glacier Income fund*, 2012 ONSC 773 (Leitch J.); *Silver v. Imax Corporation*, 2011 ONSC 1035 (D.L. Corbett J.).

l'art. 225.4 est rendu dans le cadre d'une action en dommages intentée par voie de recours collectif, mais existence d'un droit d'appel lorsque l'action procède par voie de recours individuel.

[81] Il serait étonnant que le législateur ait voulu un tel résultat, particulièrement dans un contexte où les débats parlementaires confirment que l'on était bien conscient que le recours collectif serait le moyen privilégié pour faire valoir l'action en dommages établie par le nouveau régime<sup>23</sup>.

[82] Le fait que, en l'espèce, un même jugement ait statué à la fois sur l'autorisation de l'action en dommages aux termes de l'art. 225.4 *LVM* et sur l'autorisation du recours collectif aux termes de l'art. 1003 *C.p.c.* ne saurait influencer ou nier le droit d'appel du jugement rendu aux termes de l'art. 225.4 *LVM*.

[83] Les mécanismes d'autorisation de l'art. 225.4 *LVM* et de l'art. 1003 *C.p.c.* sont distincts. Rien n'empêche que les deux puissent coexister. Parfois, un droit d'action sous l'art. 225.4 *LVM* constituera un élément parmi plusieurs autres faisant partie d'une requête en autorisation d'intenter un recours collectif. Que ce droit d'action soit, comme ici, le seul à la source du recours collectif ne rend pas moins appelable le jugement d'autorisation qui concerne ce droit d'action.

[84] Dans un tel cas, même si le jugement n'est pas appelable sur l'aspect qui autorise l'exercice du recours collectif, des solutions existent. Si, à la suite d'un appel, l'autorisation prévue à l'art. 225.4 *LVM* était refusée, l'autorisation concomitante d'exercer le recours collectif, qui elle n'est pas sujette à appel, pourrait alors être remise en question par une requête en irrecevabilité subséquente de la partie défenderesse. L'exigence prévue à cet article, soit une condition préalable à l'autorisation du recours collectif autre que celles énoncées à l'art. 1003 *C.p.c.*, ferait à ce moment défaut.

[85] Cela dit, j'estime que, dans le contexte particulier qui lui est propre, le jugement qui accorde l'autorisation d'intenter l'action en dommages prévue à l'art. 225.4 *LVM* est un jugement interlocutoire qui ordonne que soit faite une chose à laquelle le jugement final ne pourra remédier. C'est donc un cas de figure visé à l'art. 29 al. 1 (2) *C.p.c.*

[86] Comme en témoigne l'analyse de ce nouveau régime, l'autorisation requise découle d'un compromis entre, d'une part, la volonté du législateur de faciliter l'exercice d'un recours en responsabilité sur le marché secondaire, et, d'autre part, son désir d'adopter un mécanisme de filtrage pour empêcher des recours opportunistes, dénués de fondement, qui visent à soutirer des émetteurs assujettis des règlements afin d'éviter de longs et coûteux débats judiciaires.

---

<sup>23</sup> Québec, Assemblée nationale, *Journal des débats de la Commission permanente des finances publiques*, *supra*, note 15, p. 10 et 12.

[87] Dans cette mesure, doit être distinguée la jurisprudence de la Cour voulant que la « chose irrémédiable à laquelle le jugement final ne pourra remédier » ne saurait être la possibilité d'un préjudice économique ou encore un inconvénient de nature financière ou commerciale que pourrait subir une partie, par exemple, par la tenue d'un procès inutile<sup>24</sup>.

[88] Aux termes de l'art. 225.4 *LVM*, l'un des fondements de l'autorisation requise est le contrôle des actions dites opportunistes dont les conséquences financières peuvent justement être sérieuses et néfastes pour un émetteur assujéti. Sous ce rapport, les frais afférents au processus judiciaire sont une des raisons d'être du mécanisme de filtrage instauré.

[89] À ce chapitre, ce mécanisme de filtrage répond à des impératifs propres à une réalité connue du législateur et à laquelle il se dit sensible. L'un des objectifs avoués est d'éviter à un marché vulnérable aux pressions indues les coûts élevés de recours opportunistes. Le sous-ministre adjoint au ministère des Finances l'affirme clairement lors des débats parlementaires précédant l'adoption du nouveau régime<sup>25</sup> :

[...] 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. Mais ce qu'il faut comprendre, c'est que cette mécanique-là, la procédure, elle va être identique dans tout le Canada. Donc, il est bien important qu'ici, au Québec, la procédure soit la même que dans le reste du Canada. Si des acquéreurs de titres d'émetteurs pancanadiens prennent un recours au Québec, il faut que la procédure soit la même que celle qui va être suivie en Ontario ou dans d'autres provinces du Canada.

[Je souligne]

[90] Deux jugements rendus par la Cour supérieure de l'Ontario sur les dispositions analogues du *Ontario Securities Act* font bien ressortir cette justification du mécanisme d'autorisation qu'adopte le législateur québécois à l'art. 225.4 *LVM*. Dans *Ainslie v. CV Technologies Inc.*<sup>26</sup>, le juge Lax explique ainsi la raison d'être de ce « screening mechanism » :

[12] In recommending that the Act include a screening mechanism, the CSA concluded that, irrespective of whether it was believed that the proposed

<sup>24</sup> Voir, par exemple, *Elitis Pharma inc. c. RX Job inc.*, 2012 QCCA 1348, paragr. [22] et [23] (j. Rochon et Kasirer); *Québec (Procureur générale) c. Incimal inc.*, 2009 QCCA 884, paragr. [6] (j. Bich). Voir également *BPR-Bechtel inc. c. Commission des normes du travail*, 2011 QCCA 766, paragr. [14] (j. Léger).

<sup>25</sup> Québec, Assemblée nationale, *Journal des débats de la Commission permanente des finances publiques*, *supra*, note 15, p. 12.

<sup>26</sup> 2008 CanLII 63217 (ONSC).

legislation would result in strike suits, a screening mechanism was necessary in order to prevent corporate defendants from being exposed to proceedings “that cause real harm to long-term shareholders and resulting damage to our capital markets.” The 2000 Draft Legislation proposed by the CSA retained the “loser pay” costs, proportionate liability and damage cap provisions recommended by the Allen Committee, but added the screening mechanism now found in section 138.8(1). The CSA described its purpose as follows:

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.

[...]

[15] [...] The section [section 138.8] was not enacted to benefit plaintiffs or to level the playing field for them in prosecuting an action under Part XXIII.1 of the Act. Rather, it was enacted to protect defendants from coercive litigation and to reduce their exposure to costly proceedings. No onus is placed upon proposed defendants [...]

[Je souligne]

[91] Dans *Silver v. Imax Corporation*<sup>27</sup>, la juge van Rensburg justifie l'existence de ce mécanisme de filtrage de la même manière :

[231] [...] The report [the CSA report] also proposed a “screening mechanism” for such actions (which had not been part of the Allen Committee recommendations) and stated:

One of the risks of creating statutory liability for misrepresentations or failures to make timely disclosure is the potential for investors to bring actions lacking any real basis in the hope that the issuer will pay a settlement just to avoid the cost of litigation. To limit unmeritorious litigation or strike suits, plaintiffs would be required to obtain leave of the court to commence an action. In granting leave, the court would have to be satisfied that the action (i) is being brought in good faith, and (ii) has a reasonable possibility of success.

[232] Later in its report under the topic “Strike Suit Exposure”, the CSA noted the concerns raised by issuers about strike suits. In *Epstein v. First Marathon Inc.*, [2000] O.J. No. 452 (S.C.), Cumming J. at para. 41 described a “strike suit” as follows:

<sup>27</sup> *Silver v. Imax Corporation*, 2009 CanLII 72342 (ONSC).

The term “strike action” or “strike suit” has emerged in the context of certain class proceedings litigation in the United States. The term connotes the commencement and pursuit of a class proceeding where the merits of the claim are not apparent but the nature of the claim and targeted transaction is such that a sizeable settlement can be achieved with some degree of probability. The term suggests a class proceeding that is properly regarded as an abuse of process.

[...]

[Je souligne]

[92] J'ajouterai que ce jugement d'autorisation influence directement et irrémédiablement le déroulement de l'instance puisqu'il conditionne la preuve à administrer et, par conséquent, la mise en état du dossier. Ainsi, en accordant l'autorisation d'une action en dommages aux termes de l'art. 225.4 *LVM*, le jugement enclenche l'application des autres dispositions de ce nouveau régime, dont celles relatives au fardeau de preuve du demandeur et du défendeur (art. 225.12 et s.) et à la détermination des dommages (art. 225.28 et s.).

[93] Il s'ensuit que le rejet du recours sur le fond ne saura remédier aux conséquences que ce mécanisme vise justement à pallier et à l'équilibre que le législateur cherche à instaurer en le juxtaposant à la souplesse de l'action que permet le nouveau régime.

[94] Dans le contexte particulier de ce nouveau régime, les précédents de la Cour sur l'absence de droit d'appel d'un jugement dit interlocutoire prononcé avant celui qui autorise l'exercice d'un recours collectif aux termes de l'art. 1003 *C.p.c.* n'ont, à mon avis, aucune application.

[95] Il est vrai que la Cour a indiqué plus d'une fois que « les décisions rendues dans le cours du processus qui conduit au refus ou à l'octroi de l'autorisation d'exercer un recours collectif ne sont pas susceptibles d'appel »<sup>28</sup>. Selon la jurisprudence de la Cour, ces jugements ne sont pas interlocutoires puisque le recours collectif n'est pas encore institué. Ils ne sont donc pas susceptibles d'appel<sup>29</sup>.

[96] Cependant, aux termes de l'art. 225.4 *LVM*, il ne s'agit pas d'un jugement rendu dans le cadre du processus qui conduit au refus ou à l'octroi de l'autorisation d'exercer un recours collectif. Il s'agit d'un jugement rendu dans le cadre d'un mécanisme distinct et indépendant, qui conditionne l'inclusion d'une action en dommages particulière dans

<sup>28</sup> Voir, par exemple, *Sainte-Anne de Beaupré (Ville de) c. Jacques Hamel*, J.E. 2003-1777 (C.A.), paragr. [4].

<sup>29</sup> *Ibid*, paragr. [10]. Voir également *Dumas c. Mutuelle des fonctionnaires du Québec*, J.E. 2002-543 (C.A.), paragr. [11] et [22]; *Les Tours Mirabelle et Cubana Airlines c. Arseneault*, J.E. 93-1866 (C.A.); *Thompson c. Masson*, [1993] R.J.Q. 69 (C.A.).

la voie procédurale que constitue le recours collectif. Ce mécanisme existe, que la voie procédurale choisie soit le recours individuel ou le recours collectif.

[97] Cela reste, à mon avis, fort différent de jugements portant sur des procédures sous-jacentes au mécanisme d'autorisation d'un recours collectif, comme celles portant, par exemple, sur la permission de faire entendre des témoins, de produire une preuve ou de contester par écrit.

[98] De la même manière, contrairement à ce que fait valoir l'intimée, un jugement qui autorise une action après le mécanisme de filtrage prévu à l'art. 225.4 *LVM* se distingue d'un jugement qui rejette une requête en irrecevabilité où la permission d'appeler est rarement accordée<sup>30</sup>.

[99] Bien que, dans les deux cas, l'effet du jugement est d'ordonner que l'instance procède jusqu'au fond, aux termes de l'art. 225.4 *LVM*, la simple institution de la procédure peut engendrer une situation à laquelle le jugement final ne peut remédier. L'objet même du mécanisme de filtrage est de s'assurer qu'un émetteur assujéti ne se voit pas imposer inutilement les conséquences irrémédiables de devoir faire face à un litige long et coûteux, avec des règles de preuve particulières.

[100] Cela étant, je considère par ailleurs que, dans le cas présent, les fins de la justice justifient d'accorder la permission d'appeler aux termes de l'art. 511 *C.p.c.*

[101] La question que soulève l'appel est nouvelle et inédite. Le système judiciaire a avantage à connaître la réponse de la Cour au problème posé<sup>31</sup>. Mis à part le jugement entrepris, il n'existe aucun autre précédent québécois sur le sujet. Je suis d'accord avec les appelants qu'il est utile et important pour la Cour de préciser les règles applicables à l'autorisation de ce nouveau recours.

[102] Je n'affirme pas pour autant que dans toute requête pour permission d'appeler d'un jugement d'autorisation rendu aux termes de l'art. 225.4 *LVM*, l'intérêt de la justice justifiera d'accorder la permission recherchée. Bien que je conclue que le jugement qui accorde cette autorisation est un cas de figure visé par l'art. 29 al. 1 (2) *C.p.c.*, il reste que, dans chaque situation, les fins de la justice devront être évaluées en fonction des circonstances propres à chaque dossier.

[103] Je me limite à souligner que ce critère est satisfait ici. Le système judiciaire a avantage à connaître la réponse de la Cour à la question que soulève l'appel à cause de son caractère nouveau et inédit.

<sup>30</sup> Voir à ce sujet, *Canada (Procureur général) c. Imperial Tobacco Ltd.*, [2012] R.J.Q. 2046 (C.A.), paragr. [79] et [80].

<sup>31</sup> *Miron c. Procréa Biosciences inc.*, J.E. 2002-657 (C.A.), paragr. [17] et [18] (j. Chamberland).

## 2) Le fond de l'appel

[104] Sur le fond de l'appel maintenant, les appelants s'attaquent à deux aspects du jugement entrepris.

[105] D'une part, ils estiment que le fardeau de l'intimée au stade de l'autorisation exigée à l'art. 225.4 *LVM* est plus élevé que celui retenu par le premier juge. D'autre part, ils soutiennent que l'intimée ne satisfait pas aux critères prévus à l'article pour obtenir l'autorisation d'intenter l'action envisagée en l'espèce.

### a) le fardeau à satisfaire sous l'art. 225.4 *LVM*

[106] Au paragraphe [72] de son jugement, le juge statue que, sous l'art. 225.4 *LVM*, l'analyse requise « ne peut constituer un procès dans le procès ». Il ajoute que, selon lui, il n'y a par contre pas d'« adéquation entre les critères découlant de l'article 1003 *C.p.c.* et celui de l'article 225.4 *LVMQ* ». Il estime que le critère de 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.* » (paragr. [78]). Il l'oppose, « dans une perspective relativiste » dit-il, à ce qu'il décrit comme la « démonstration « *de minimis* » du syllogisme juridique » à laquelle renvoie la jurisprudence en matière d'autorisation d'exercer un recours collectif (paragr. [79]).

[107] Pour l'essentiel, je partage son avis sur ce point. J'estime cependant nécessaire d'atténuer quelque peu certaines de ses affirmations.

[108] Dans un premier temps, il est exact d'affirmer que le critère de la « possibilité raisonnable [d'avoir] gain de cause » de l'art. 225.4 *LVM* est plus exigeant que celui de l'apparence de droit (« les faits allégués paraissent justifier les conclusions recherchées ») de l'art. 1003 b) *C.p.c.* Ici encore, le choix d'une terminologie différente par le législateur québécois, pourtant bien conscient du mécanisme du recours collectif pour faire valoir le droit d'action prévu à ce nouveau régime de la *LVM*, est révélateur.

[109] Cette exigence plus élevée s'inscrit dans l'intention du législateur de faire de la disposition un mécanisme de filtrage sérieux, dans une optique de compromis entre, d'un côté, l'objectif de faciliter l'exercice de recours en responsabilité sur le marché secondaire et, de l'autre côté, la nécessité d'empêcher des recours opportunistes motivés par l'objectif d'arracher aux émetteurs assujettis des règlements non justifiés pour éviter de longs et coûteux débats judiciaires.

[110] Il est intéressant de noter que la version anglaise de la disposition est d'ailleurs calquée sur les dispositions correspondantes de l'*Ontario Securities Act*<sup>32</sup> (art. 138.8(1)(b)) et du *British Columbia Securities Act*<sup>33</sup> (art. 140.8(2)(b)). Elle renvoie à

---

<sup>32</sup> *Supra*, note 21.

<sup>33</sup> RSBC 1996, c. 418.

l'expression « a reasonable possibility that it [the action] will be resolved in favour of the plaintiff ».

[111] Dans *Silver v. Imax Corporation*<sup>34</sup>, premier jugement rendu en Ontario en vertu de leurs dispositions analogues à la *LVM*, la juge van Rensburg conclut ainsi sa réflexion fouillée sur l'utilisation des mots « possibility » et « reasonable » :

[324] The word “reasonable” as it is used in s. 138.8 captures both meanings. “Reasonable” is used instead of “mere” to denote that there must be something more than a *de minimis* possibility or chance that the plaintiff will succeed at trial. The adjective “reasonable” also reminds the court that the conclusion that a plaintiff has a reasonable possibility of success at trial must be based on a reasoned consideration of the evidence.

[Je souligne]

[112] La juge précise sa pensée en ces termes :

[330] The statutory leave provision is designed to prevent an abuse of the court’s process through the commencement of actions that have no real foundation, actions that are based on speculation or suspicion rather than evidence.

[331] The leave provision, working with the definition of the statutory cause of action and defences, requires plaintiffs to put forward the evidence they rely on as to the misrepresentation, and the extent of knowledge or participation required for non-core documents and liability for officers, and permits each proposed defendant to offer an account that may contradict the plaintiffs’ allegations, or would fall within the terms of one or more of the defences afforded by the statute.

[332] The evidence must be considered at the leave stage to determine whether the plaintiffs’ action, after the respondents have had the opportunity to put forward evidence to support their defences and the positions of the parties have been explored in cross-examination, has a reasonable possibility of success.

[333] In this regard it is not sufficient (as the respondents contend) to put forward defences which the plaintiffs must “overcome”. Nor is the court required (as the plaintiffs assert) to leave any assessment of the defences to a trial. The court must consider all of the evidence put forward in the leave motion, including evidence supportive of any statutory defence. Because the onus of proof of a statutory defence is on the respondents, the court must be satisfied that the

---

<sup>34</sup> *Supra*, note 27 (requête pour permission d'appeler à la Cour divisionnaire rejetée, 2011 ONSC 1035, (D.L. Corbett J.)).



evidence in support of such a defence at the preliminary merits stage will foreclose the plaintiffs' reasonable possibility of success at trial.

[Je souligne]

[113] Dans *Dobbie v. Arctic Glacier Income Fund*<sup>35</sup>, le juge Tausendfreund formule quant à lui de la façon suivante le seuil à satisfaire à cette étape de l'autorisation : « the applicable standard is more than a mere possibility of success, but is a lower threshold than a probability ».

[114] Dans *Green v. Canadian Imperial Bank of Commerce*<sup>36</sup>, le juge Strathy partage l'opinion exprimée par ses deux collègues sur la teneur du fardeau requis au stade de l'autorisation. Il rappelle que « the leave requirement is a relatively low threshold » :

[373] I respectfully agree with van Rensburg J. and Tausendfreund J. that the leave requirement is a relatively low threshold. It is meant to screen out cases that, even though possibly brought in good faith, are so weak that they cannot possibly succeed. This is consistent with the purpose of the legislation – to screen out strike suits that are plainly unmeritorious. It is not meant to deprive bona fide litigants, with a difficult but not impossible case, from having their day in court. This interpretation is also consistent with the philosophy of our legal system that contentious issues of fact and law are generally decided after a full hearing on the merits.

[Je souligne]

[115] Il précise d'ailleurs qu'étant un mécanisme de filtrage, il ne saurait s'agir d'un « mini-trial on the merits »<sup>37</sup>.

[116] L'unique affaire rendue par la Cour suprême de la Colombie-Britannique, *Round v. MacDonald, Dettwiler and Associates Ltd.*<sup>38</sup> va dans le même sens. Le juge Harris y souligne ceci :

[76] Establishing a reasonable possibility of success at trial involves more than merely raising a triable issue or articulating a cause of action. Equally, it does not require a plaintiff to demonstrate that it is more likely than not that he or she will succeed trial. But it is clear, in my view, that the test is intended to do more than screen out clearly frivolous, scandalous or vexatious actions. An action may have

<sup>35</sup> 2011 ONSC 25 (CanLII), paragr. [130] (requête pour permission d'appeler à la Cour divisionnaire accueillie en partie, 2012 ONSC 773 (Leitch J.)).

<sup>36</sup> 2012 ONSC 3637 (CanLII).

<sup>37</sup> *Ibid.*, paragr. [375]. Voir au même effet, *Zaniewicz v. Zungui Haixi Corporation*, 2012 CanLII 58818, paragr. [38], où le juge Perell applique le même test que celui retenu dans les autres jugements rendus en Ontario dans ces affaires *Silver*, *Dobbie* et *Green*, et *Gould v. Western Coal Corporation*, 2012 ONSC 5184 (CanLII), où le juge Strathy opine dans le même sens au paragr. [105].

<sup>38</sup> 2011 BCSC 1416 (CanLII).

some merit, and not be frivolous, scandalous or vexatious, without rising to the level of demonstrating that the plaintiff has a reasonable possibility of success.

[Je souligne]

[117] Comme le premier juge, j'estime à propos de référer à ces analyses effectuées par les juges de l'Ontario et de la Colombie-Britannique au regard d'une terminologie similaire à celle utilisée à l'art. 225.4 *LVM*.

[118] J'en conclus que, si le critère de la possibilité raisonnable d'avoir gain de cause est plus exigeant que celui de la simple apparence de droit, il est cependant moins exigeant que le critère de la prépondérance de la preuve. Le législateur emploie d'ailleurs les mots « possibilité raisonnable » de gain de cause et non « probabilité raisonnable » de succès. Ce mécanisme de filtrage ne vise donc pas à écarter uniquement les recours en apparence frivoles ou sans fondement. Il tend aussi à écarter un recours qui, en définitive, n'a pas de chance raisonnable de succès.

[119] C'est là une expression que le législateur québécois emploie entre autres à l'art. 501 (4.1) *C.p.c.* que la Cour applique dans son analyse de requêtes visant le rejet préliminaire d'un appel qui ne présente « aucune chance raisonnable de succès ».

[120] Or, dans de tels cas, il suffit généralement de démontrer l'existence d'arguments cohérents et défendables juridiquement, et ce, même s'ils sont discutables ou contredisent les opinions admises, pour établir une chance raisonnable de succès. Il ne s'agit pas de transformer cette audience sommaire en un appel au fond accéléré<sup>39</sup>.

[121] Selon moi, lorsque le législateur renvoie à un mécanisme d'autorisation sur la foi d'une possibilité raisonnable de gain de cause, il renvoie à une appréciation sommaire du droit d'action revendiqué. Le mécanisme d'autorisation d'un recours reste, après tout, une exception à la faculté d'un justiciable d'intenter une action. Il faut y donner une portée qui reflète la nature exceptionnelle du mécanisme.

[122] Aussi, dans un deuxième temps, il est juste d'affirmer que cette exigence plus élevée ne va pas jusqu'à imposer une analyse de la nature de celle que doit faire le juge du fond. À cette étape de l'autorisation, il ne s'agit pas de faire le procès avant le procès ou un mini-procès préalable à l'introduction de l'instance.

[123] De ce point de vue, je suis en désaccord avec l'assertion des appelants voulant que, à cette étape, le tribunal doive procéder à une analyse complète et approfondie de la preuve telle que présentée, y compris des moyens de défense proposés. Aller dans cette voie dénaturerait la procédure préliminaire d'autorisation visée par l'art. 225.4 *LVM*.

---

<sup>39</sup> Voir, *Centre sportif Laprairie inc. (Dans l'affaire de la faillite de) c. Place La Citrière (1981) inc.*, [1984] R.D.J. 388 (C.A.).

[124] D'ailleurs, exiger, comme le suggèrent les appelants, une analyse complète et approfondie de la preuve au stade de l'autorisation de l'art. 225.4 *LVM* ferait, à mon avis, peu de cas de l'objectif qui sous-tend ce mécanisme de filtrage. Quitte à le redire, il s'agit d'abord et avant tout de protéger les émetteurs assujettis contre des recours opportunistes (« strike suits »), dont le fondement est inexistant ou peu étayé<sup>40</sup>.

[125] À ce chapitre, si les autorités ontariennes et britanno-colombiennes apportent un éclairage utile sur l'interprétation de la notion de possibilité raisonnable de gain de cause compte tenu de la similitude des terminologies employées dans leurs législations, il faut demeurer prudent devant les analyses particulièrement étoffées que certaines décisions rendues en Ontario<sup>41</sup> ont effectuées avant d'autoriser ou refuser les recours envisagés.

[126] Dans cette province, à la différence de la *LVM*, les dispositions de la loi applicable<sup>42</sup> prévoient le dépôt d'affidavits détaillés de plein droit et la tenue d'interrogatoires des affiants, et ce, dans un contexte qui, en matière de recours collectif, s'inscrit dans un processus d'autorisation (« certification ») fort différent de celui qui prévaut en matière d'autorisation de recours collectifs au Québec. Dans cette mesure, l'approche suivie dans ces décisions, toutes rendues dans un contexte de « certification » d'un recours collectif, doit se distinguer de celle qu'il y a lieu de préconiser en vertu de la *LVM*.

[127] Au demeurant, malgré ces distinctions, ces décisions constatent que l'objectif n'est pas, là-bas comme ici, de tenir un mini-procès avant l'audience sur le fond. Elles reconnaissent que le « threshold » demeure « relatively low » à l'étape du mécanisme d'autorisation, bien qu'une analyse de la preuve disponible soit nécessaire.

[128] Cela dit, il n'en reste pas moins qu'il s'agit là d'un mécanisme de filtrage qui requiert plus qu'une simple démonstration comme c'est le cas sous l'égide de l'art. 1003 b) *C.p.c.* où une déclaration assermentée n'est désormais plus exigée.

[129] Au stade de l'autorisation prévue à l'art. 225.4 *LVM*, un fardeau de convaincre repose sur les épaules de la demande. Une preuve suffisante qui satisfait aux critères prévus à l'article est requise. Je rappelle que le mécanisme de filtrage vise à protéger

<sup>40</sup> Voir, sur ce point précis, *Silver v. Imax Corporation*, 2011 ONSC 1035 (D.L. Corbett J.), paragr. [21].

<sup>41</sup> Je réfère particulièrement aux jugements rendus dans les affaires *Gould v. Western Coal Corporation*, 2012 ONSC 5184 (CanLII), *Green v. Canadian Imperial Bank of Commerce*, 2012 ONSC 3637 (CanLII), *Dobbie v. Arctic Glacier Income Fund*, 2011 ONSC 25 (CanLII) et *Silver v. Imax Corporation*, 2009 CanLII 72342 (ONSC). En comparaison, le jugement rendu dans l'affaire *Zaniewicz v. Zungui Haixi Corporation*, 2012 CanLII 58818, qui s'appuie pourtant sur ces précédents, ne procède pas à une analyse aussi détaillée.

<sup>42</sup> Voir, par exemple, les articles 138.8 (2) et 138.8 (3) du *Ontario Securities Act* qui prévoient :  
**138.8 (2)** Upon an application under this section, the plaintiff and each defendant shall serve and file one or more affidavits setting forth the material facts upon which each intends to rely.  
**138.8 (3)** The maker of such an affidavit may be examined on it in accordance with the rules of court.

les émetteurs assujettis contre les recours opportunistes motivés par le seul objectif d'obtenir un règlement rapide sur la foi de conjonctures plutôt que d'un droit appuyé sur une preuve réelle et tangible.

[130] Sous ce rapport, cette disposition diffère de celles qui prévalent en matière d'autorisation d'un recours collectif. Que la demande d'autorisation sous l'art. 225.4 *LVM* soit, comme ici, jumelée à une demande d'autorisation aux termes des art. 1002 et suivants *C.p.c.* ne saurait diminuer la teneur du fardeau qui repose à cet égard sur la demande.

[131] Devant un fardeau plus exigeant que celui d'une simple démonstration, la preuve suffisante pour établir la possibilité raisonnable d'avoir gain de cause variera selon les circonstances. Elle devra par contre exister d'une certaine manière, que ce soit par le biais de déclarations assermentées, d'interrogatoires préalables, de pièces valablement produites ou autrement.

[132] En l'espèce, quoique le premier juge ait, à mon avis, référé erronément à une simple démonstration plutôt qu'à un fardeau de preuve, cela est sans réelle conséquence. En effet, bien que l'intimée ait étonnamment choisi de ne déposer aucune déclaration assermentée à l'appui de sa requête introductive d'instance amendée du 23 novembre 2010, il appert que l'affaire a tout de même procédé en tenant pour acquis que les pièces alléguées de part et d'autre (près de quarante) étaient admises et valablement en preuve. De même, à titre de défendeurs, les appelants ont choisi de déposer deux déclarations assermentées de leurs témoins ainsi que leur interrogatoire avant défense du représentant de l'intimée, M. St-Germain. Ce dernier y a entre autres explicité la teneur des allégations centrales de la procédure de l'intimée sur le fondement de l'action en dommages intentée aux termes du nouveau régime prévu à la *LVM*.

[133] Dans leur exposé, les appelants ont confirmé l'existence de cette preuve en faisant justement grief au premier juge de l'avoir incorrectement analysée.

[134] Ces précisions apportées sur le fardeau auquel l'intimée doit satisfaire au stade de cette autorisation, je passe aux critiques que formulent les appelants sur l'analyse du premier juge des critères applicables.

**b) Les critères de bonne foi et de possibilité raisonnable d'avoir gain de cause**

***i) Le critère de bonne foi***

[135] Sur le premier critère dont l'intimée doit se décharger aux termes de l'art. 225.4 *LVM*, celui de la bonne foi, le premier juge écarte succinctement la prétention des appelants voulant que l'intimée n'agirait pas de bonne foi. Dans leur exposé et à l'audience, les appelants n'insistent pas vraiment sur ce point.

[136] Force est de constater que, à cet égard, les appelants n'établissent pas d'erreur manifeste et déterminante du premier juge dans sa conclusion voulant qu'il y ait ici une preuve suffisante que ce critère est satisfait (paragr. [89]).

[137] D'une part, comme il le souligne, au Québec, l'article 2805 C.c.Q. prévoit que la bonne foi se présume. Ni les déclarations assermentées des appelants, ni les pièces admises au dossier, ni l'interrogatoire préalable du représentant de l'intimée ne fournissent une preuve permettant de renverser cette présomption.

[138] D'autre part, la lecture de l'interrogatoire de M. St-Germain établit de façon satisfaisante qu'il est de bonne foi. Il est en mesure d'expliquer et de justifier le fondement de son recours. Il articule de façon raisonnée en quoi il estime avoir un droit d'action. Il est motivé par une croyance sincère qu'il y a eu ici des agissements reprochables des appelants qui sous-tendent son recours.

**ii) Le critère de la possibilité raisonnable d'avoir gain de cause**

[139] Le critère de la possibilité raisonnable d'avoir gain de cause commande d'analyser la théorie de la cause de l'intimée à l'appui du recours envisagé sous le nouveau régime de la *LVM*.

[140] L'intimée développe cette théorie de la cause principalement aux paragraphes [35] à [43] de sa requête pour être autorisée à déposer une requête en autorisation d'exercer un recours collectif. La preuve à son appui se retrouve aux nombreuses pièces déposées de consentement au dossier, notamment les communiqués de presse de Thera, et à l'interrogatoire préalable de M. St-Germain effectué par l'avocat des appelants. Les déclarations assermentées des deux témoins des appelants et certaines pièces additionnelles versées par ces derniers complètent cette preuve.

[141] Ces paragraphes [35] à [43] énoncent ceci :

35. À compter de cette date, l'intimée ne publiera qu'un seul communiqué de presse, soit le 5 avril 2010, concernant la présentation de M. Rosconi à une conférence BioFinance 2010 à Toronto, et ce, alors que l'entreprise travaille à la préparation de la réunion du Comité Consultatif et qu'elle sait et/ou devrait savoir que la FDA a des questions précises relativement à certains effets secondaires de la tésamoréline qui pourraient compromettre la recommandation par le Comité Consultatif à la FDA, le tout tel qu'il appert du Communiqué de presse produit au soutien des présentes sous la cote **R-18**;

36. En date du 21 mai 2010, il est clair des documents publiés par les intimés qu'il n'est jamais fait référence à des effets secondaires liés à l'utilisation de la tésamoréline et encore moins de façon précise à des problèmes d'intolérance au glucose, de développement du diabète et de l'impact à long terme sur l'augmentation des risques cardiovasculaires;

37. Les intimés sont bien informés que 48 heures avant la réunion du Comité Consultatif prévue pour le 27 mai 2010, la FDA rendra publiques les informations qui seront discutées lors de cette réunion et, notamment, les questions auxquelles devront répondre les intimés s'ils veulent obtenir un vote favorable du Comité Consultatif;
38. L'intimée connaissait et/ou devait à l'avance connaître les questions et/ou divers aspects qui seraient abordés lors de cette réunion, de façon à pouvoir se préparer pour le 27 mai 2010;
39. En date du 25 mai 2010, bien avant l'ouverture de la Bourse de Toronto (TSX), la FDA publie, sur son site web, les documents qui seront étudiés et discutés lors de la réunion du 27 mai 2010. Ces documents révèlent des aspects encore inconnus du public, notamment l'association qui pourrait exister entre l'utilisation de la tésamoréline et l'augmentation du diabète et/ou l'intolérance au glucose et son impact à long terme sur les risques cardiovasculaires, le tout tel qu'il appert des documents produits en liasse au soutien des présentes sous la cote **R-19**;
40. Aussitôt cette information explosive fut reprise par les réseaux de cotation, tels Bloomberg, Dow Jones, Thompson, Reuters, et l'information fut alors perçue par plusieurs, à en juger par la réaction du marché, comme un changement important dans l'activité et l'exploitation de l'intimée. Ainsi, la possibilité que le Comité Consultatif refuse de recommander l'approbation du produit phare de l'intimée, à cause de ses effets secondaires, constitue soudainement un changement important puisque les activités, l'exploitation et la capacité de générer des revenus reposent essentiellement sur la tésamoréline, le tout tel qu'il appert des documents produits en liasse au soutien des présentes sous la cote **R-20**;
41. Bien que l'intimée soit en contact avec la FDA, collabore avec celle-ci depuis des mois et qu'elle sait que la FDA publiera 48 heures avant la réunion du 27 mai 2010, certaines informations, dont la teneur constituera un changement important, les intimés décident, contrairement à ce qu'ils ont fait dans le passé, de ne pas publier un communiqué de presse pour rétablir les faits et/ou pour expliquer la situation et éviter que le marché ne s'emballe à la lumière de ces informations jusqu'alors inconnues;
42. Bien que les intimés auraient eu la possibilité de répondre à la publication de ces informations par la FDA avant l'ouverture des marchés boursiers et/ou demander un arrêt des transactions sur son titre pour permettre au publique (sic) d'avoir une meilleure connaissance et compréhension de la nouvelle, ils ont pris la décision de laisser les actionnaires dans l'obscurité et favoriser une frénésie spéculative sur son titre;

43. Cette décision de ne pas publier et déposer, sans délai, de communiqué de presse et/ou demander un arrêt des transaction (sic) quant à ce changement important, a eu un effet catastrophique sur le cours et la valeur du titre, le tout tel qu'il appert du graphique produit au soutien des présentes sous la cote **R-21**;

[Je souligne]

[142] Le paragraphe [51] de la requête résume pour sa part la prétention de l'intimée ainsi :

51. Cette information, rendue publique par la FDA le 25 mai 2010, constituait, dans le cas particulier de l'intimée, un changement important dans l'activité et l'exploitation de cette dernière, duquel il était raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet significatif sur le cours ou la valeur du titre de l'intimée, et ce, pour les motifs suivants :
- a. La tésamoréline est le produit phare de l'intimée;
  - b. Le plan d'affaires de l'intimée 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 des équipes internes de l'intimée sont 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 adviendra de l'intimée advenant un refus;
  - f. Une partie importante des liquidités de l'intimée vient des ententes commerciales signées pour la commercialisation de son produit phare;
  - g. L'intimée admet elle-même 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 et produits en liasse au soutien des présentes sous la cote **R-28**;

[143] J'en retiens que, selon l'intimée, Thera savait que son médicament comportait de possibles effets secondaires pouvant entraîner du diabète et des problèmes cardiovasculaires. Selon elle, ces risques étaient suffisamment sérieux pour préoccuper la FDA; Thera avait d'ailleurs activement participé à la préparation de rapports et d'informations visant à répondre à ces préoccupations.

[144] L'intimée estime que Thera n'avait toutefois pas dévoilé ces informations à ses actionnaires. Elles ne seraient devenues publiques que lorsque la FDA les a publiées sur son site Internet le 25 mai 2010. Les actionnaires, et le public en général, ont alors pris connaissance de ce risque potentiel. Cette divulgation constituerait donc un « changement important » que Thera était tenue de communiquer, ce qu'elle a fait défaut de faire.

[145] Ainsi, à l'appui de sa réclamation, l'intimée identifie un événement précis et ciblé dans le temps. Au stade actuel, elle en explicite la teneur au moyen d'une preuve documentaire bien identifiée et du témoignage de M. St-Germain. Sur la foi de cette preuve, elle avance que les interrogations de la FDA auraient rendu publics des questionnements sur certains effets secondaires du médicament, questionnements alors inconnus des actionnaires de Thera et du public en général. En outre, les informations que Thera aurait fournies à la FDA pour répondre de façon complète à ces interrogations étaient tout aussi inconnues du public, y compris le fait même que ces réponses avaient été fournies.

[146] Dans son interrogatoire préalable, M. St-Germain souligne ne pas être au courant des questionnements qu'avait la FDA sur les effets secondaires du médicament. Il dit que, à son point de vue, ces questionnements étaient inconnus du public. À l'appui, il réfère à de multiples communiqués de presse de Thera qui n'en font pas mention. Lorsqu'il l'apprend le 25 mai 2010, il se qualifie de « perdu devant la nouvelle », principalement en l'absence d'éclairage de Thera. Dans ses réponses, il insiste sur le fait que l'information ainsi devenue publique n'a fait l'objet d'aucun commentaire ou prise de position de Thera. Le silence de Thera était, à son avis, inopportun devant la situation.

[147] Questionné plus précisément sur l'absence de divulgation du « changement important » qu'il reproche aux appelants, il souligne que les questionnements sur les effets secondaires du médicament auraient dû être divulgués. Ce n'était pas le cas jusqu'au 25 mai 2010. La divulgation publique de la FDA changeait la donne sur un élément déterminant. Une fois l'information rendue publique, Thera se devait d'aviser les actionnaires de son positionnement face à ces questionnements. M. St-Germain dit que ni lui ni le public ne connaissaient alors la réponse de Thera à ces interrogations. Il ajoute que ces questionnements publiés par la FDA s'inscrivaient dans une procédure dont les ramifications étaient tout aussi inconnues du public. Selon lui, il appartenait à Thera d'en faire part aux actionnaires et d'y répondre afin que tous soient éclairés de la même manière sur la situation.

[148] L'on comprend de ce témoignage que le grief principal de l'intimée porte sur le fait qu'une information jusqu'alors inconnue sur certaines préoccupations relatives à certains effets secondaires du médicament devenait publique. Puisque cette information touchait le produit phare de Thera, et la raison même de son existence et de ses opérations, il s'agirait là d'un changement commandant une communication de la



société et des explications. Son importance était indéniable en regard de ses effets potentiels sur le cours du titre, dans un contexte où l'avenir de Thera était directement tributaire du processus d'approbation du médicament auprès de la FDA.

[149] L'intimée insiste sur le fait que l'existence du changement et son importance sont démontrées par la réaction immédiate du marché à la communication publique de l'information qui s'est traduite par une chute drastique du cours du titre dans un volume de transactions élevé et inhabituel, et ce, le jour même.

[150] Pour l'intimée, si Thera avait réagi avec un communiqué de presse approprié confirmant être au courant des interrogations, y avoir déjà répondu de façon complète et avisant que ces questionnements n'étaient pas le reflet d'une préoccupation, car directement répondus, la perte subie aurait été évitée.

[151] Comme le premier juge l'identifie aux paragraphes [82] et [83] de son jugement, ce sont les articles 5.3 et 73 *LVM* et 1.1 et 7.1 du *Règlement 51-102* qui sont pertinents à l'obligation d'information d'un émetteur assujéti sur un changement important :

## **LVM**

**5.3.** 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.

[...]

**73.** L'émetteur assujéti 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.

## **Règlement 51-102**

### **1.1 Définitions et interprétation**

[...]

« Changement important » :

- a) soit un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de l'émetteur assujéti, 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.

[...]

[Le premier juge souligne]

[152] Selon ces dispositions, un changement se veut un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de l'émetteur. Il est important s'il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet significatif sur le cours ou la valeur du titre d'un émetteur assujetti.

[153] Dans son jugement, le premier juge estime qu'il n'est pas déraisonnable de conclure, à l'étape de l'autorisation, que les questions soulevées par la FDA pouvaient avoir une incidence sur les produits et débouchés de Thera, dans un contexte où cette dernière n'avait que le médicament visé par la DDN pour rentabiliser ses opérations.

[154] Il estime que, de ce point de vue, le débat envisagé commandera l'interprétation des dispositions législatives et réglementaires citées et une analyse factuelle pour déterminer si les faits sur lesquels s'appuie l'intimée constituent un « changement important » au sens de ces dispositions.

[155] À ce chapitre, le juge prend appui sur une instruction générale publiée dans un guide pour aider les émetteurs assujettis en rapport avec leur obligation d'information continue, soit l'*Instruction générale 51-201 – lignes directrices en matière de communication de l'information* :

[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 saisis par un critère unique et absolu. 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;

- [...]

[Le premier juge souligne]

[156] Il en conclut que la théorie avancée par l'intimée apparaît sérieuse et mérite un examen minutieux par un tribunal. Il y voit une possibilité raisonnable de succès. Bien que le recours pourrait éventuellement être rejeté, l'argument mérite selon lui un débat judiciaire. Il estime qu'il doit autoriser le recours.

[157] Les appelants font valoir que le juge a erré en concluant que le recours de l'intimée avait ainsi des possibilités raisonnables de succès. Pour eux, il est impossible de conclure que les questionnements de la FDA peuvent constituer un « changement » aux termes des législations et des réglementations applicables. Ils plaident que le recours est, de ce fait, fictif et voué à l'échec.

[158] À leurs yeux, une simple liste de questions émanant d'un organisme indépendant ne peut, d'aucune façon, constituer un changement dans l'activité et l'exploitation ou le capital d'un émetteur. Une simple question posée sans égard à sa réponse ne pourrait jamais opérer un changement. Selon les appelants, l'existence d'un changement ne

peut être sujette à des aléas externes et doit être liée à l'activité, l'exploitation et le capital de la société. Ils ajoutent que le juge ne pouvait s'inspirer de l'*Instruction générale 51-201* qui n'a pas de valeur normative.

[159] Pour les appelants, le processus de la FDA est un processus normal, connu et public. Il est acquis que, dans son analyse, la FDA et le Comité regardent la question des effets secondaires de tout médicament. Le fait de soulever des questions à ce sujet ne saurait constituer un changement de quelque manière. Le juge aurait, en quelque sorte, erronément conclu qu'il y avait ici potentiellement un changement important alors que, manifestement, ce n'était pas le cas.

[160] À mon avis, par leurs arguments, les appelants cherchent à transformer l'étape de l'autorisation de l'art. 225.4 *LVM* en ce qu'elle n'est pas.

[161] À ce stade, le premier juge n'avait pas à décider si, sur la foi de la preuve au dossier, il y avait ou non un changement important justifiant le recours de l'intimée. Il n'avait qu'à déterminer si l'argument présenté sur cette question avait une possibilité raisonnable de gain de cause.

[162] Lorsqu'ils procèdent à l'analyse approfondie et détaillée des arguments de l'intimée, tant sur l'interprétation des dispositions législatives et réglementaires que sur les conclusions à tirer des faits mis en preuve, les appelants se méprennent sur le test applicable. De ce point de vue, le premier juge s'est, selon moi, bien dirigé en limitant son examen à déterminer s'il existait ou non une chance raisonnable de succès au recours. Il ne lui appartenait pas de trancher immédiatement et de façon définitive la question de l'existence ou non d'un changement important.

[163] Bien qu'il est vrai que l'analyse du juge porte surtout sur l'importance plutôt que sur l'existence d'un changement, je constate de la preuve au dossier que la possibilité raisonnable de gain de cause du recours est néanmoins établie. Les arguments de l'intimée sont sérieux, tant sur le changement allégué que sur son importance.

[164] L'essence de la théorie de la cause de l'intimée ne se limite pas à affirmer que la FDA a soulevé des questionnements ou exprimé des préoccupations. L'intimée insiste sur le fait que ces questionnements et préoccupations ont fait l'objet d'une divulgation publique par la FDA dans un contexte où, selon l'intimée, tel n'était pas le cas auparavant.

[165] Sur la foi de la preuve au dossier au stade actuel, qui inclut le témoignage de M. St-Germain et les communications publiques de Thera, l'intimée maintient que les informations diffusées par la FDA, sous forme de questions précises sur certains impacts du médicament, étaient alors inconnues du public. Cela constituerait un changement dans l'information disponible pour l'investisseur raisonnable. Ce changement serait important, car pouvant sérieusement influencer le risque ou diminuer les probabilités d'approbation possible de la DDN. Il s'agissait là d'un événement

pouvant influencer le cours ou la valeur du titre. La réalité des marchés financiers n'y est d'ailleurs pas restée insensible, selon l'intimée.

[166] À cet égard, l'intimée fait valoir qu'un changement peut parfois émaner d'une source externe à la société quand cela peut entraîner un impact sur les opérations, les activités commerciales ou l'exploitation d'une société. Ce serait le cas dans un contexte où la communication publique d'une information jusqu'alors inconnue pouvait potentiellement affecter un médicament au cœur de l'exploitation actuelle et future de Thera.

[167] Sans pour autant procéder à une analyse poussée de la preuve, je note à ce sujet que l'intimée fait valoir justement que les publications des entreprises de cotation boursière incluses dans la preuve documentaire montrent que le marché a, de fait, interprété la situation comme un changement important.

[168] L'intimée ajoute que, toujours selon la preuve documentaire au dossier, Thera a elle-même considéré comme « changements importants », aux termes des législations et recommandations applicables, des événements tels que l'annonce des résultats de ses études cliniques, le dépôt de sa DDN auprès de la FDA, l'acceptation par la FDA du dépôt de ce DDN et l'annonce que le Comité allait réviser la DDN de Thera. L'intimée insiste aussi sur le fait que des développements en apparence mineurs, tels que l'annonce de l'audience devant le Comité ou le simple report de cette audience, ont fait l'objet de communiqués de presse à titre de « changements importants ».

[169] Autrement dit, l'intimée avance que, si de tels exemples peuvent constituer des « changements importants » au sens des dispositions applicables, elle a au moins un argument sérieux à faire valoir pour soutenir que la communication publique d'une information jusqu'alors inconnue portant sur des questionnements relatifs aux effets secondaires d'un médicament au cœur de l'exploitation d'un émetteur assujetti peut également constituer un « changement important ».

[170] Je suis conscient que les appelants protestent que l'information pertinente était disponible à quiconque prenait la peine de lire les études publiées ou certains communiqués de la société. Cependant, j'estime qu'il appartiendra au juge du fond de pleinement soupeser, en fonction des arguments de chacun, la valeur de la preuve de l'intimée relative à cette communication publique d'une information jusqu'alors inconnue portant sur des questionnements relatifs aux effets secondaires du médicament.

[171] De la même manière, l'absence alléguée de valeur normative de l'instruction générale sur laquelle le premier juge prend appui en partie demeure une question qui relève de l'évaluation globale et approfondie de la preuve à être administrée sur le fond.

[172] Dans ce contexte, les appelants ne me convainquent pas que le premier juge a commis une erreur de droit ou une erreur manifeste et déterminante dans son analyse

de la preuve au dossier en concluant qu'il y avait ici une possibilité raisonnable que la théorie de l'intimée puisse avoir gain de cause.

[173] Du reste, pour revenir à la raison d'être du mécanisme d'autorisation prévu à l'art. 225.4 *LVM*, je ne puis conclure, devant la preuve au dossier, que le fondement de l'action envisagée est faible et ténu au point d'être qualifié de recours opportuniste (« strike suit »), sans mérite apparent, et abusif au point d'être futile et voué à l'échec. La théorie de la cause de l'intimée est particularisée. Elle découle d'un événement précis, circonscrit dans le temps, bien identifié et bien documenté. Elle s'appuie sur une documentation en apparence crédible et un témoignage articulé. Elle repose sur une analyse plausible des dispositions législatives et réglementaires applicables. Cela suffit au stade de l'autorisation exigée à l'art. 225.4 *LVM*.

[174] Par conséquent, je considère que, sur le fond de l'appel, les appelants ont tort de soutenir que le juge a erré en accordant l'autorisation d'intenter le recours envisagé.

[175] Sur le tout, je propose donc d'accueillir la requête pour permission d'appeler, sans frais, mais de rejeter l'appel, avec dépens.

---

CLÉMENT GASCON, J.C.A.