

**ONTARIO  
SUPERIOR COURT OF JUSTICE  
COMMERCIAL LIST**

IN THE MATTER OF THE *BANKRUPTCY AND INSOLVENCY ACT*,  
R.S.C. 1985, c. B-3 AS AMENDED

**IN THE MATTER OF THE NOTICES OF INTENTION  
TO MAKE A PROPOSAL OF  
YG LIMITED PARTNERSHIP AND YSL RESIDENCES INC.**

**BRIEF OF AUTHORITIES OF 9615334 CANADA INC.**

June 18, 2021

**AIRD & BERLIS LLP**

Barristers & Solicitors  
Brookfield Place  
181 Bay Street, Suite 1800  
Toronto, ON M5J 2T9

**Harry Fogul (LSO # 151520)**

Tel: (416) 865-7773  
Fax: (416) 863-1515  
Email: [hfogul@airdberlis.com](mailto:hfogul@airdberlis.com)

**Miranda Spence (LSO # 60621M)**

Tel: (416) 865-3414  
Fax: (416) 863-1515  
Email: [mspence@airdberlis.com](mailto:mspence@airdberlis.com)

*Lawyers for YG Limited Partnership and YSL  
Residences Inc.*

## INDEX

<b>TAB</b>	<b>DESCRIPTION</b>
<b>1</b>	<i>Aquaculture Component Plant V Limited Partnership</i> , 1995 CanLII 9324 (NS SC) (reasons delivered orally)
<b>2</b>	<i>Bailey v. Johnson</i> (1872), LR 7 Ex 263
<b>3</b>	<i>BCE Inc. v 1976 Debentureholders</i> , 2008 SCC 69
<b>4</b>	<i>Cohen v. Mahlin</i> , [1927] 1 D.L.R. 577 (Alta CA)
<b>5</b>	<i>In re Squires</i> , 1922 CanLII 82 (SK QB)
<b>6</b>	<i>Peoples Department Stores Inc. (Trustee of) v. Wise</i> , 2004 SCC 68
<b>7</b>	<i>Taylor v Leveys</i> (1992), 2 C.B.R. 390 (Ont SC); <i>Cohen v Mahlin</i> , [1927] 1 D.L.R. 577 (Alta CA)
<b>8</b>	<i>Reference re constitutional validity of the Companies' Creditors Arrangement Act</i> , [1934] SCR 659;
<b>9</b>	<i>Reference re legislative jurisdiction of Parliament of Canada to enact the Farmers' Creditors Arrangement Act, 1934, as amended by the Farmers' Creditors Arrangement Act Amendment Act, 1935</i> , [1936] SCR 384
<b>10</b>	J. Anthony Van Duzer, <i>The Law of Partnerships and Corporations</i> , 4 <sup>th</sup> ed (Toronto: Irwin Law, 2018)

# TAB 1

CANADA  
PROVINCE OF NOVA SCOTIA

B8816-17-18-19

IN THE SUPREME COURT OF NOVA SCOTIA  
(BANKRUPTCY)

IN THE MATTER OF THE BANKRUPTCIES OF  
AQUACULTURE COMPONENTS PLANT V LIMITED PARTNERSHIP,  
TARTAN GOLD FISH FARMS LTD.,  
TARTAN SPRINGS FISH FARMS LTD.,  
AQUACULTURE COMPONENTS PLANT III LIMITED PARTNERSHIP

DECISION

HEARD: Before the Honourable Justice Jill Hamilton, in Chambers, at  
Halifax, Nova Scotia, September 7, 1995

DECISION: Orally, September 8, 1995

WRITTEN RELEASE  
OF ORAL: October 19, 1995

COUNSEL: Timothy Hill, Esq., Solicitor for Ernst & Young (Trustee in  
Bankruptcy)  
Robert Aske, Esq., Solicitor for Creditors of Bankrupt

Hamilton, J. (Orally)

Each of the four bankrupts made an assignment in bankruptcy on June 6, 1995. Aquaculture Components Plant III Limited Partnership and Aquaculture Components Plant V Limited Partnership are limited partnerships. Tartan Gold is the general partner for Plant III. Tartan Springs is the general partner for Plant V. All of the assignments were executed by Graham Johnson, president of both Tartan Springs and Tartan Gold. In respect of Plant III and Plant V, he executed those assignments for and on behalf of the respective general partners.

The general partners appear to have no assets. Each of the limited partnerships has assets. There are no secured creditors of the limited partnerships.

Certain of the limited partners made unsecured loans to the respective limited partnerships and there are other unsecured creditors of the limited partnerships who are not limited partners. There are not sufficient assets in the limited partnerships to pay all of the unsecured creditors.

This was an application on behalf of the trustee in bankruptcy, Ernst & Young Inc., for directions with respect to: (1) the validity of the assignments in bankruptcy of the limited partnerships, (2) the status of the limited partnerships in light of the assignment in bankruptcy of their respective sole general partners, (3) the determination of the present ownership of the assets of the limited partnerships, and (4)

the priority of the claims of creditors of the limited partnerships among those creditors who are also limited partners of those limited partnerships and those creditors who are not.

I reviewed the affidavit of Mathew M. Harris, the affidavit of Bruce Groh and Stephen Kuryliw, and the memo of counsel for the trustee. I heard argument from counsel for the trustee and counsel for three creditors who are not limited partners of either of these limited partnerships, namely, David McNearny, Royal Stevens and Karen Westhaver.

I find that the assignments in bankruptcy of the two limited partnerships are invalid because of the provisions of s.85 of the **Bankruptcy and Insolvency Act**. That section provides that the Act will apply to limited partnerships in like manner as if the limited partnership was an ordinary partnership. In order for an ordinary partnership to make an assignment in bankruptcy, the assignment must be executed by each of the partners. In this case, the assignments in bankruptcy of the two limited partnerships were only signed by their general partners, not by each of the limited partners, and, hence, the assignments are invalid. This is in accordance with the decision In **re Squires Brothers** (1922), 3 C.B.R. 191. Accordingly, I order, pursuant to s.181 of the **Bankruptcy and Insolvency Act**, that the assignments in bankruptcy of the two limited partnerships are annulled.

I also find that, as a consequence of the provisions of s.85 of the **Bankruptcy and Insolvency Act**, the assets of each limited partnership vested in the trustee of its general partner by operation of law when its general partner made its assignment in bankruptcy.

The **Partnership Act** of Nova Scotia, in some situations, applies to limited partnerships by virtue of s.3 of the **Limited Partnerships Act**. S.3 states as follows:

"The **Partnership Act** and the rules of equity and common law applicable to partnerships, except as such rules are inconsistent with the **Partnership Act** and this Act, apply to limited partnerships."

Since the **Limited Partnerships Act** of Nova Scotia does not deal with the consequences to the limited partnership of the bankruptcy of its general partner, the provisions of s.36(1) of the **Partnership Act** apply. S.36(1) of the **Partnership Act** states as follows:

"Subject to any agreement between the partners, every partnership is dissolved as regards all the partners by the death or bankruptcy or insolvency of any partner."

Accordingly, I find that as a result of the assignment in bankruptcy of the general partner of each of the limited partnerships, that both limited partnerships have been dissolved.

The result of this dissolution is that the assets of each limited partnership should be distributed in accordance with the **Limited Partnerships Act**.

The priority issue among the creditors of the limited partnerships is not as clear. There appears to be no Canadian law on this point and virtually no American law either. Two sections of the Nova Scotia **Limited Partnerships Act** are relevant, s.13 and s.26, and appear to provide for different priorities in the case of insolvencies and bankruptcies.

S.13 provides, among other things, that a limited partner may loan money to a limited partnership of which it is a limited partner, and share *pro rata* in any claim against the limited partnership with all other creditors, except that such a creditor (1) cannot take collateral security to secure its indebtedness and (2) cannot be repaid its loan if, at the time of the proposed repayment, the assets of the limited partnership are not sufficient to discharge the partnership liabilities to creditors who are not limited partners. This has the effect of subordinating the claim of creditors who are also limited partners to the claims of creditors who are not also limited partners in the case of an insolvent limited partnership.

On the other hand, s.26 deals specifically with priorities of payment of liabilities upon dissolution. That is the situation we have here. S.26 provides as follows:

"Priority of payment of liabilities upon dissolution

26 In settling accounts after the dissolution of a limited partnership the liabilities of the partnership to creditors, excepting

(a) to limited partners on account of their contributions; and



(b) to general partners,

shall be paid first and then, subject to any statement in the certificate or to subsequent agreement, in the following order:

(c) to limited partners in respect of their share of the profits and other compensation by way of income on their contributions;

(d) to limited partners in respect of the capital of their contributions;

(e) to general partners other than for capital and profits;

(f) to general partners in respect of profits;

(g) to general partners in respect of capital."

I interpret this to mean that only the capital contributions of limited partners, as opposed to loans they have made to the limited partnership, are excluded from sharing *pro rata* with other creditors on dissolution. This appears to me to be the correct interpretation of the word 'contributions' in s.26(1), in light of the use of this word and the word 'contributed' in other parts of s.26 and in other sections of the Act such as s.5(2)(e), (f), (g) and (i), s.6(2), s.8(1), and especially s.10.

In the book **Limited Partnerships** by Lyle R. Hepburn, Carswell, referred to me by counsel, it deals with priority among creditors who are and are not also limited partners in the event of insolvency and dissolution, starting at page 4-31. On page 4-33, the author states:

"As discussed below, there is a specific ordering of payment of assets of the limited partnership upon dissolution. In the Uniform Jurisdictions, the priority payment is in respect of the liabilities to creditors, except to limited partners on account of their contributions and to general partners. It is submitted that a 'creditor' in such context would encompass a limited partner who has loaned money to or transacted business with the limited partnership.

Confusion arises where the limited partnership is insolvent. Where this is an insolvency, paragraph 11(1)(b) of the Ontario Act (which is comparable to our 13(1)(b)) prohibits a preferential payment to be made to the limited partner, but it is submitted that if the partnership took steps to dissolve, the limited partner would then stand on a *pro rata* basis with other creditors. This proposition is, however, not without doubt.

The position of a limited partner who loans money to or transacts business with the limited partnership has been clarified under the *Uniform Limited Partnership Act* (19%). Section 107 of this Act provides that:

'Except as provided in the partnership agreement, a partner may lend money to and transact business with the limited partnership and, subject to other applicable law, has the same rights and obligations with respect thereto as a person who is not a partner.'

The Act further clarifies the position of a limited partner on dissolution by providing that the assets are distributed first to creditors, including partners who are creditors, to the extent permitted by law."

I understand this to mean that under the 1976 **Uniform Limited Partnership Act** in the United States, all creditors are treated *pro rata*, regardless of whether or not they are also limited partners.

The author then goes on to refer to British Columbia and the Yukon and indicates that on the wording in their equivalent legislation, all creditors would be treated on a *pro rata* basis.

After considering all of the foregoing and the American cases: **Nexsen v. New York Stock Exchange** (1965), 261 N.Y.S.(2d) 780 (S.C.A.D.) and **Mills v. Kochis**, 208 S.E.(2d) 352 (Ga.C.A.), I find there is a distinction in the Nova Scotia **Limited Partnerships Act** in the way creditors who are limited partners are treated in the event of an insolvency as opposed to a dissolution. Since Section 26 specifically deals with the settling of accounts on dissolution, I find it governs this case, which involves a dissolution, with the result that all creditors, including those who are limited partners, should share *pro rata* in the proceeds available from the sale of the assets.

J.

## TAB 2

[IN THE EXCHEQUER CHAMBER.]

1872

May 14.

BAILEY v. JOHNSON.

*Bankruptcy Act, 1869 (32 & 33 Vict. c. 71), ss. 39, 81—Annulling Bankruptcy—Property “reverting” to Bankrupt—Mutual Credit—Set-off—Money had and received.*

The defendant having been adjudicated bankrupt on a debtor summons issued by a banking firm of H. & H., a trustee was appointed, who realized the estate, and paid the proceeds into the bank of H. & H. in pursuance of a resolution of creditors. The firm of H. & H. were afterwards adjudicated bankrupts, the sum paid in by the trustee then standing to his credit in their books. Afterwards the order adjudicating the defendant bankrupt was reversed on appeal, and no order was made under s. 81 of the Bankruptcy Act, 1869, as to his property. In an action brought by the plaintiff, as trustee in the bankruptcy of H. & H., against the defendant to recover the amount of his debt to them:—

§ Held, affirming the judgment of the Court below, that the defendant was entitled to set off the amount so paid into the bank by the trustee in his bankruptcy.

APPEAL from the decision of the Court of Exchequer, discharging a rule obtained by the plaintiff to enter the verdict for him upon a plea of set-off. (1)

The plaintiff was the trustee in bankruptcy of the banking firm of Harvey & Hudson, and sued for a balance due from the defendant to the firm in March, 1870. The defendant claimed to set off a sum of money paid into the bank in June, 1870, by the trustee in his bankruptcy, the money being the proceeds of his estate, and his bankruptcy having been annulled subsequently to the bank becoming bankrupt.

May 13. *Field, Q.C.* (*Merewether* with him), for the plaintiff, urged the arguments which had been used below, and further contended that the 81st section of the Bankruptcy Act, 1869, which provides that the property of the debtor shall, upon annulment of the adjudication “revert” to him, did not relate to a case like the present, where the order of adjudication was discharged on appeal, but was confined to cases under ss. 28, 84, the only other sections in the Act where the word “annul” is used; that the money paid

(1) Law Rep. 6 Ex. 279, where the facts and pleadings are fully set out.

1872

BAILEY  
v.  
JOHNSON.

into the bank by Bullard, the trustee, could not, even with the help of the interpretation clause (s. 4), be *property* of the defendant so as to revert to him; that it was originally at law the money of Bullard, in equity the money of the defendant's creditors, and could neither be sued for nor set off by the defendant: *Moore v. Pyrlke* (1); that the bank could not at any time prior to their bankruptcy have retained or set it off against the defendant's estate; and that at any rate, however it might have been if the annulment of the defendant's bankruptcy had preceded the bankruptcy of the bank, the rights of the parties were fixed at the date of the latter bankruptcy, and could not be varied by subsequent events.

May 14. The Court, without calling upon *Graham* for the defendant, gave judgment as follows:—

COCKBURN, C.J. We are all of opinion that the judgment of the Court of Exchequer is right and ought to be affirmed. In the first place, it is quite clear that s. 81 of the statute applies to the case of a bankruptcy being annulled by whatever means, and is not limited in the manner suggested in the argument. In the next place, I cannot accede to the view that the section operated only on the goods and chattels of the bankrupt taken possession of by the trustee and remaining in specie, and not on cash taken possession of and paid into a banking account, or which forms the proceeds of the sale of goods.

What, then, is the effect of the section upon such property of the bankrupt? There can be no doubt that if the defendant's bankruptcy had been annulled prior to the bankruptcy of Harvey and Hudson, this would have been money standing to the account of the defendant in their books, which would have formed an item of mutual credit, and which he would have been entitled to set off against the debt due to them. The only difficulty arises from the fact that the money was paid into the bank by Bullard, the trustee of the defendant's estate, and that the annulling of the defendant's bankruptcy did not take place till after the bankruptcy of Harvey and Hudson. The question is, whether this prevents the money so paid in from constituting an item of mutual credit between

(1) 11 East, 52; as to which see *Rodgers v. Maw*, 15 M. & W. 444.

the bank and the defendant, and I am of opinion that it has not that effect. The effect of s. 81 is, subject to any bonâ fide disposition lawfully made by the trustee prior to the annulling of the bankruptcy, and subject to any condition which the Court annulling the bankruptcy may by its order impose, to remit the party whose bankruptcy is set aside to his original situation. Here the Court of Bankruptcy has imposed no condition; the general provision of the section has therefore its full effect, and that effect is to remit the bankrupt, at the moment the decree annulling his bankruptcy is pronounced, to his original powers and rights in respect of his property. We must therefore look at the money as though it were money paid in in his name instead of in the name of Bullard, for having become his by virtue of the annulling of his bankruptcy, it is to be considered as his at the moment when it was paid in; as his, therefore, at the time of the bankruptcy of Harvey and Hudson. I am therefore of opinion that the Court of Exchequer was right in holding that it might be made a matter of set-off.

1872

---

BAILEY  
v.  
JOHNSON.

BLACKBURN, J. I am of the same opinion. I have never doubted that if the annulment of the defendant's bankruptcy had taken place before the bankruptcy of Harvey and Hudson, the account stated in that bankruptcy must have shewn this money as an item due to the defendant. In fact, however, the annulment took place a few days after the bankruptcy of Harvey and Hudson; and the rule is that the account must be stated as it stands at the time of the bankruptcy. Without determining whether the effect of s. 81 is in every case to go back to the beginning, and to place the bankrupt in the position of having always owned what is by the section to "revert" to him—as to which I do not wish to express any dissent from what the Lord Chief Justice has said, but only to abstain from expressing an opinion—what here appears is, that at the time of Harvey and Hudson's bankruptcy a proceeding was going on which finally ended in annulling the defendant's bankruptcy, and this created at least an inchoate equitable claim of such a kind as ought to be taken into account. The proceedings might have been delayed for a long time, and meanwhile dividends might have been paid which it

1872

BAYLEY  
v.  
JOHNSON.

might work a hardship to disturb; a state of things which perhaps the provisions of s. 81 were intended to meet. But however that might be, the circumstances being such as they are, the difficulty as to disturbing dividends not occurring, and the proceedings to annul the defendant's bankruptcy having shortly afterwards resulted in a successful issue, I think that this sum of money is properly set off against the defendant's debt to the bank.

KEATING, J. I agree; and I will only add that not only were the proceedings in the defendant's bankruptcy going on up to and after the bankruptcy of Harvey and Hudson, but Harvey and Hudson had the fullest and most distinct notice of them, they themselves being actually parties litigating with the defendant in those proceedings. The bank therefore received this payment with full notice that it might, as the result of these proceedings, become the property of the defendant; and the subsequent annulling of the defendant's bankruptcy does, at all events to this extent, remit him to his former estate so as to make the payment a matter of set-off.

MELLOR, J. I am of the same opinion. In effect this was money paid in by Bullard simply as trustee, known by the bank to be money realized out of the defendant's estate, and as to which it was only a question of time whether it would be decided to belong to the defendant or to Bullard. The effect of the annulment was to declare that the money was the defendant's, and thus to give him a clear right to set it off against the debt due from him to the bank.

LUSH, J., concurred.

BRETT, J. I am of the same opinion, and I agree with the Lord Chief Justice that it is impossible logically to stop short of giving to the word *revert* in s. 81 the full interpretation which he has placed upon it.

GROVE, J., concurred.

*Judgment affirmed.*

Attorneys for plaintiff: *Sole, Turner, & Turner.*

Attorney for defendant: *Lewis Hand.*



# TAB 3

**BCE Inc. and Bell Canada** *Appellants/  
Respondents on cross-appeals*

v.

**A Group of 1976 Debentureholders composed of: Aegon Capital Management Inc., Addenda Capital Inc., Phillips, Hager & North Investment Management Ltd., Sun Life Assurance Company of Canada, CIBC Global Asset Management Inc., Her Majesty the Queen in Right of Alberta, as represented by the Minister of Finance, Manitoba Civil Service Superannuation Board, TD Asset Management Inc. and Manulife Financial Corporation**

**A Group of 1996 Debentureholders composed of: Aegon Capital Management Inc., Addenda Capital Inc., Phillips, Hager & North Investment Management Ltd., Sun Life Insurance (Canada) Limited, CIBC Global Asset Management Inc., Manitoba Civil Service Superannuation Board and TD Asset Management Inc.**

**A Group of 1997 Debentureholders composed of: Addenda Capital Management Inc., Manulife Financial Corporation, Phillips, Hager & North Investment Management Ltd., Sun Life Assurance Company of Canada, CIBC Global Asset Management Inc., Her Majesty the Queen in Right of Alberta, as represented by the Minister of Finance, Wawanesa Life Insurance Company, TD Asset Management Inc., Franklin Templeton Investments Corp. and Barclays Global Investors Canada Limited** *Respondents/  
Appellants on cross-appeals*

and

**BCE Inc. et Bell Canada** *Appelantes/Intimées  
aux pourvois incidents*

c.

**Un groupe de détenteurs de débetures de 1976 composé de : Aegon Capital Management Inc., Addenda Capital Inc., Phillips, Hager & North Investment Management Ltd., Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie, Gestion globale d'actifs CIBC inc., Sa Majesté la Reine du chef de l'Alberta, représentée par le ministre des Finances, Régie de retraite de la fonction publique du Manitoba, Gestion de Placements TD inc. et Société Financière Manuvie**

**Un groupe de détenteurs de débetures de 1996 composé de : Aegon Capital Management Inc., Addenda Capital Inc., Phillips, Hager & North Investment Management Ltd., Sun Life Assurances (Canada) Limitée, Gestion globale d'actifs CIBC inc., Régie de retraite de la fonction publique du Manitoba et Gestion de Placements TD inc.**

**Un groupe de détenteurs de débetures de 1997 composé de : Addenda Capital Management Inc., Société Financière Manuvie, Phillips, Hager & North Investment Management Ltd., Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie, Gestion globale d'actifs CIBC inc., Sa Majesté la Reine du chef de l'Alberta, représentée par le ministre des Finances, Compagnie d'assurance-vie Wawanesa, Gestion de Placements TD inc., Société de Placements Franklin Templeton et Barclays Global Investors Canada Limited** *Intimés/Appelants aux pourvois incidents*

et

**Computershare Trust Company of  
Canada and CIBC Mellon Trust  
Company** *Respondents*

**Société de fiducie Computershare  
du Canada et Société de fiducie CIBC  
Mellon** *Intimées*

and

et

**Director Appointed Pursuant to the CBCA,  
Catalyst Asset Management Inc. and  
Matthew Stewart** *Interveners*

**Directeur nommé en vertu de la LCSA,  
Catalyst Asset Management Inc. et Matthew  
Stewart** *Intervenants*

- and -

- et -

**6796508 Canada Inc.** *Appellant/Respondent  
on cross-appeals*

**6796508 Canada Inc.** *Appelante/Intimée aux  
pourvois incidents*

v.

c.

**A Group of 1976 Debentureholders composed  
of: Aegon Capital Management Inc.,  
Addenda Capital Inc., Phillips, Hager &  
North Investment Management Ltd., Sun  
Life Assurance Company of Canada, CIBC  
Global Asset Management Inc., Her Majesty  
the Queen in Right of Alberta, as represented  
by the Minister of Finance, Manitoba Civil  
Service Superannuation Board, TD Asset  
Management Inc. and Manulife Financial  
Corporation**

**Un groupe de détenteurs de débentures  
de 1976 composé de : Aegon Capital  
Management Inc., Addenda Capital Inc.,  
Phillips, Hager & North Investment  
Management Ltd., Sun Life du Canada,  
compagnie d'assurance-vie, Gestion globale  
d'actifs CIBC inc., Sa Majesté la Reine du  
chef de l'Alberta, représentée par le ministre  
des Finances, Régie de retraite de la fonction  
publique du Manitoba, Gestion de Placements  
TD inc. et Société Financière Manuvie**

**A Group of 1996 Debentureholders  
composed of: Aegon Capital Management  
Inc., Addenda Capital Inc., Phillips,  
Hager & North Investment Management Ltd.,  
Sun Life Insurance (Canada) Limited, CIBC  
Global Asset Management Inc., Manitoba  
Civil Service Superannuation Board and TD  
Asset Management Inc.**

**Un groupe de détenteurs de débentures  
de 1996 composé de : Aegon Capital  
Management Inc., Addenda Capital Inc.,  
Phillips, Hager & North Investment  
Management Ltd., Sun Life Assurances  
(Canada) Limitée, Gestion globale d'actifs  
CIBC inc., Régie de retraite de la fonction  
publique du Manitoba et Gestion de  
Placements TD inc.**

**A Group of 1997 Debentureholders composed  
of: Addenda Capital Management Inc.,  
Manulife Financial Corporation, Phillips,  
Hager & North Investment Management Ltd.,  
Sun Life Assurance Company of Canada,**

**Un groupe de détenteurs de débentures  
de 1997 composé de : Addenda Capital  
Management Inc., Société Financière  
Manuvie, Phillips, Hager & North Investment  
Management Ltd., Sun Life du Canada,**

**CIBC Global Asset Management Inc., Her Majesty the Queen in Right of Alberta, as represented by the Minister of Finance, Wawanesa Life Insurance Company, TD Asset Management Inc., Franklin Templeton Investments Corp. and Barclays Global Investors Canada Limited** *Respondents/ Appellants on cross-appeals*

and

**Computershare Trust Company of Canada and CIBC Mellon Trust Company** *Respondents*

and

**Director Appointed Pursuant to the CBCA, Catalyst Asset Management Inc. and Matthew Stewart** *Intervenors*

**INDEXED AS: BCE INC. v. 1976 DEBENTUREHOLDERS**

**Neutral citation: 2008 SCC 69.**

File No.: 32647.

2008: June 17; 2008: June 20.

Reasons delivered: December 19, 2008.

Present: McLachlin C.J. and Bastarache,\* Binnie, LeBel, Deschamps, Abella and Charron JJ.

ON APPEAL FROM THE COURT OF APPEAL FOR QUEBEC

*Commercial law — Corporations — Oppression — Fiduciary duty of directors of corporation to act in accordance with best interests of corporation — Reasonable expectation of security holders of fair treatment — Directors approving change of control transaction which would affect economic interests of security holders — Whether evidence supported reasonable expectations*

\* Bastarache J. joined in the judgment of June 20, 2008, but took no part in these reasons for judgment.

**compagnie d'assurance-vie, Gestion globale d'actifs CIBC inc., Sa Majesté la Reine du chef de l'Alberta, représentée par le ministre des Finances, Compagnie d'assurance-vie Wawanesa, Gestion de Placements TD inc., Société de Placements Franklin Templeton et Barclays Global Investors Canada Limited** *Intimés/Appellants aux pourvois incidents*

et

**Société de fiducie Computershare du Canada et Société de fiducie CIBC Mellon** *Intimées*

et

**Directeur nommé en vertu de la LCSA, Catalyst Asset Management Inc. et Matthew Stewart** *Intervenants*

**RÉPERTORIÉ : BCE INC. c. DÉTENTEURS DE DÉBENTURES DE 1976**

**Référence neutre : 2008 CSC 69.**

N° du greffe : 32647.

2008 : 17 juin; 2008 : 20 juin.

Motifs déposés : 19 décembre 2008.

Présents : La juge en chef McLachlin et les juges Bastarache\*, Binnie, LeBel, Deschamps, Abella et Charron.

EN APPEL DE LA COUR D'APPEL DU QUÉBEC

*Droit commercial — Sociétés par actions — Abus — Obligation fiduciaire des administrateurs envers la société d'agir au mieux des intérêts de la société — Attente raisonnable des détenteurs de valeurs mobilières d'être traités équitablement — Approbation par les administrateurs d'une opération de changement de contrôle qui porterait atteinte aux intérêts financiers de*

\* Le juge Bastarache a pris part au jugement du 20 juin 2008, mais n'a pas pris part aux présents motifs de jugement.

*asserted by security holders — Whether reasonable expectation was violated by conduct found to be oppressive, unfairly prejudicial or that unfairly disregards a relevant interest — Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C-44, ss. 122(1)(a), 241.*

*Commercial law — Corporations — Plan of arrangement — Proposed plan of arrangement not arranging rights of security holders but affecting their economic interests — Whether plan of arrangement was fair and reasonable — Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C-44, s. 192.*

At issue is a plan of arrangement that contemplates the purchase of the shares of BCE Inc. (“BCE”) by a consortium of purchasers (the “Purchaser”) by way of a leveraged buyout. After BCE was put “in play”, an auction process was held and offers were submitted by three groups. All three offers contemplated the addition of a substantial amount of new debt for which Bell Canada, a wholly owned subsidiary of BCE, would be liable. BCE’s board of directors found that the Purchaser’s offer was in the best interests of BCE and BCE’s shareholders. Essentially, the arrangement provides for the compulsory acquisition of all of BCE’s outstanding shares. The price to be paid by the Purchaser represents a premium of approximately 40 percent over the market price of BCE shares at the relevant time. The total capital required for the transaction is approximately \$52 billion, \$38.5 billion of which will be supported by BCE. Bell Canada will guarantee approximately \$30 billion of BCE’s debt. The Purchaser will invest nearly \$8 billion of new equity capital in BCE.

The plan of arrangement was approved by 97.93 percent of BCE’s shareholders, but was opposed by a group of financial and other institutions that hold debentures issued by Bell Canada. These debentureholders sought relief under the oppression remedy under s. 241 of the *Canada Business Corporations Act* (“CBCA”). They also alleged that the arrangement was not “fair and reasonable” and opposed court approval of the arrangement under s. 192 of the *CBCA*. The crux of their complaints is that, upon the completion of the arrangement, the short-term trading value of the debentures would decline by an average of 20 percent and could lose investment grade status.

*détenteurs de valeurs mobilières — Les attentes raisonnables invoquées par les détenteurs de valeurs mobilières étaient-elles étayées par la preuve? — Une attente raisonnable a-t-elle été frustrée par un comportement constituant un abus, un préjudice injuste ou une omission injuste de tenir compte d’un intérêt pertinent? — Loi canadienne sur les sociétés par actions, L.R.C. 1985, ch. C-44, art. 122(1)(a), 241.*

*Droit commercial — Sociétés par actions — Plan d’arrangement — Plan d’arrangement proposé ne visant pas les droits de détenteurs de valeurs mobilières, mais portant atteinte à leurs intérêts financiers — Le plan d’arrangement était-il équitable et raisonnable? — Loi canadienne sur les sociétés par actions, L.R.C. 1985, ch. C-44, art. 192.*

Le litige porte sur un plan d’arrangement concernant l’achat des actions de BCE Inc. (« BCE ») par un consortium (l’« acquéreur ») au moyen d’une acquisition par emprunt. BCE ayant été « mise en jeu », un processus d’enchères a été lancé et trois groupes ont présenté des offres. Chaque offre prévoyait une hausse sensible du niveau d’endettement de Bell Canada, une filiale en propriété exclusive de BCE. Le conseil d’administration de BCE a conclu que l’offre d’achat de l’acquéreur servait les intérêts de BCE et des actionnaires de BCE. Essentiellement, l’entente prévoit l’acquisition forcée de toutes les actions en circulation de BCE. Le prix offert par l’acquéreur représente une prime d’environ 40 p. 100 par rapport au cours de clôture des actions de BCE à la date pertinente. Le capital requis pour l’opération s’élève au total à environ 52 milliards de dollars, dont 38,5 milliards de dollars sont à la charge de BCE. Bell Canada fournira une garantie d’emprunt d’environ 30 milliards de dollars pour la dette de BCE. L’acquéreur investira près de 8 milliards de dollars de nouveaux capitaux propres dans BCE.

Les actionnaires de BCE ont approuvé l’entente dans une proportion de 97,93 p. 100, mais des détenteurs de débentures de Bell Canada, notamment des institutions financières, s’y sont opposés. Ces détenteurs de débentures ont intenté un recours pour abus prévu à l’art. 241 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (« *LCSA* »). Ils ont aussi allégué que l’arrangement n’était pas « équitable et raisonnable » et contesté l’approbation de l’arrangement exigée par l’art. 192 *LCSA*. Leur principal argument est que, une fois la transaction achevée, la valeur marchande à court terme de leurs débentures fléchirait de 20 p. 100 en moyenne, et leurs débentures ne seraient plus cotées comme admissibles pour des placements.

The Quebec Superior Court approved the arrangement as fair and dismissed the claim for oppression. The Court of Appeal set aside that decision, finding the arrangement had not been shown to be fair and held that it should not have been approved. It held that the directors had not only the duty to ensure that the debentureholders' contractual rights would be respected, but also to consider their reasonable expectations which, in its view, required directors to consider whether the adverse impact on debentureholders' economic interests could be alleviated. Since the requirements of s. 192 of the *CBCA* were not met, the court found it unnecessary to consider the oppression claim. BCE and Bell Canada appealed the overturning of the trial judge's approval of the plan of arrangement, and the debentureholders cross-appealed the dismissal of the claims for oppression.

*Held:* The appeals should be allowed and the cross-appeals dismissed.

The s. 241 oppression action and the s. 192 requirement for court approval of a change to the corporate structure are different types of proceedings, engaging different inquiries. The Court of Appeal's decision rested on an approach that erroneously combined the substance of the s. 241 oppression remedy with the onus of the s. 192 arrangement approval process, resulting in a conclusion that could not have been sustained under either provision, read on its own terms. [47] [165]

### 1. *The Section 241 Oppression Remedy*

The oppression remedy focuses on harm to the legal and equitable interests of a wide range of stakeholders affected by oppressive acts of a corporation or its directors. This remedy gives a court a broad jurisdiction to enforce not just what is legal but what is fair. Oppression is also fact specific: what is just and equitable is judged by the reasonable expectations of the stakeholders in the context and in regard to the relationships at play. [45] [58-59]

In assessing a claim of oppression, a court must answer two questions: (1) Does the evidence support the reasonable expectation asserted by the claimant? and (2) Does the evidence establish that the reasonable expectation was violated by conduct falling within the terms "oppression", "unfair prejudice" or "unfair disregard"

La Cour supérieure du Québec a approuvé l'arrangement, le jugeant équitable, et elle a rejeté la demande de redressement pour abus. La Cour d'appel a annulé cette décision, jugeant que le caractère équitable de l'arrangement n'avait pas été démontré et qu'il n'aurait pas dû être approuvé. Elle a statué que les administrateurs avaient l'obligation non seulement de s'assurer du respect des droits contractuels des détenteurs de débentures, mais aussi de tenir compte de leurs attentes raisonnables, ce qui, selon elle, les obligeait à examiner s'il était possible d'atténuer l'effet préjudiciable de l'arrangement sur les intérêts financiers des détenteurs de débentures. Les conditions fixées par l'art. 192 n'étant pas remplies, la cour a jugé inutile d'examiner la demande de redressement pour abus. BCE et Bell Canada ont interjeté appel de l'annulation de l'approbation du plan d'arrangement par le juge de première instance, et les détenteurs de débentures ont formé un appel incident contre le rejet des demandes de redressement pour abus.

*Arrêt :* Les pourvois sont accueillis et les pourvois incidents sont rejetés.

La demande de redressement pour abus prévue à l'art. 241 et l'approbation judiciaire d'une modification de structure exigée par l'art. 192 sont des recours différents qui soulèvent des questions différentes. La décision de la Cour d'appel s'appuie sur un raisonnement qui combine à tort les éléments substantiels de la demande de redressement pour abus de l'art. 241 et le fardeau de la preuve applicable à l'approbation d'un arrangement exigée par l'art. 192, ce qui l'a menée à une conclusion qu'aucune de ces dispositions, isolément, n'aurait pu justifier. [47] [165]

### 1. *La demande de redressement pour abus prévue à l'art. 241*

La demande de redressement pour abus vise la réparation d'une atteinte aux intérêts en law ou en equity d'un vaste éventail de parties intéressées touchées par le comportement abusif d'une société ou de ses administrateurs. Ce recours confère au tribunal un vaste pouvoir d'imposer le respect non seulement du droit, mais de l'équité. Le sort d'une demande de redressement pour abus dépend en outre des faits : ce qui est juste et équitable est fonction des attentes raisonnables des parties intéressées compte tenu du contexte et des rapports entre les parties. [45] [58-59]

Le tribunal saisi d'une demande de redressement pour abus doit répondre à deux questions : (1) La preuve étaye-t-elle l'attente raisonnable invoquée par le plaignant? (2) La preuve établit-elle que cette attente raisonnable a été frustrée par un comportement pouvant être qualifié d'« abus », de « préjudice injuste » ou d'« omission injuste

of a relevant interest? For the first question, useful factors from the case law in determining whether a reasonable expectation exists include: general commercial practice; the nature of the corporation; the relationship between the parties; past practice; steps the claimant could have taken to protect itself; representations and agreements; and the fair resolution of conflicting interests between corporate stakeholders. For the second question, a claimant must show that the failure to meet the reasonable expectation involved unfair conduct and prejudicial consequences under s. 241. [68] [72] [89] [95]

Where conflicting interests arise, it falls to the directors of the corporation to resolve them in accordance with their fiduciary duty to act in the best interests of the corporation. The cases on oppression, taken as a whole, confirm that this duty comprehends a duty to treat individual stakeholders affected by corporate actions equitably and fairly. There are no absolute rules and no principle that one set of interests should prevail over another. In each case, the question is whether, in all the circumstances, the directors acted in the best interests of the corporation, having regard to all relevant considerations, including — but not confined to — the need to treat affected stakeholders in a fair manner, commensurate with the corporation's duties as a responsible corporate citizen. Where it is impossible to please all stakeholders, it will be irrelevant that the directors rejected alternative transactions that were no more beneficial than the chosen one. [81-83]

Here, the debentureholders did not establish that they had a reasonable expectation that the directors of BCE would protect their economic interests by putting forth a plan of arrangement that would maintain the investment grade trading value of their debentures. The trial judge concluded that this expectation was not made out on the evidence, given the overall context of the relationship, the nature of the corporation, its situation as the target of a bidding war, the fact that the claimants could have protected themselves against reductions in market value by negotiating appropriate contractual terms, and that any statements by Bell Canada suggesting a commitment to retain investment grade ratings for the debentures were accompanied by warnings precluding such expectations. The trial judge recognized that the content of the directors' fiduciary duty to act in the best interests of the corporation was affected by the various interests at stake in the context of the auction process, and that they might have to approve transactions that were in the best interests of the corporation

de tenir compte » d'un intérêt pertinent? En ce qui a trait à la première question, les facteurs utiles d'appréciation d'une attente raisonnable qui ressortent de la jurisprudence incluent : les pratiques commerciales courantes, la nature de la société, les rapports entre les parties, les pratiques antérieures, les mesures préventives qui auraient pu être prises, les déclarations et conventions, ainsi que la conciliation équitable des intérêts opposés de parties intéressées. En ce qui concerne la deuxième question, le plaignant doit prouver que le défaut de répondre à son attente raisonnable est imputable à une conduite injuste et qu'il en a résulté des conséquences préjudiciables au sens de l'art. 241. [68] [72] [89] [95]

Lorsque surgit un conflit d'intérêts, les administrateurs doivent le résoudre conformément à leur obligation fiduciaire d'agir au mieux des intérêts de la société. Dans son ensemble, la jurisprudence en matière d'abus confirme que cette obligation inclut le devoir de traiter de façon juste et équitable chaque partie intéressée touchée par les actes de la société. Il n'existe pas de règles absolues ni de principe voulant que les intérêts d'un groupe doivent prévaloir sur ceux d'un autre groupe. Il faut se demander chaque fois si, dans les circonstances, les administrateurs ont agi au mieux des intérêts de la société, en prenant en considération tous les facteurs pertinents, ce qui inclut, sans s'y limiter, la nécessité de traiter les parties intéressées touchées de façon équitable, conformément aux obligations de la société en tant qu'entreprise socialement responsable. Lorsqu'il est impossible de satisfaire toutes les parties intéressées, il importe peu que les administrateurs aient écarté d'autres transactions qui n'étaient pas plus avantageuses que celle qui a été choisie. [81-83]

En l'espèce, les détenteurs de débentures n'ont pas démontré qu'ils s'attendaient raisonnablement à ce que les administrateurs de BCE protègent leurs intérêts financiers en proposant un plan d'arrangement qui maintiendrait la valeur marchande de leurs débentures cotées comme admissibles pour des placements. Le juge de première instance a conclu que la preuve de cette attente n'avait pas été établie compte tenu du contexte global de la relation, de la nature de la société, de sa situation en tant que cible de plusieurs offres d'achat, du fait que les plaignants auraient pu se protéger eux-mêmes contre le fléchissement de la valeur marchande en négociant des clauses contractuelles appropriées et que les déclarations de Bell Canada concernant son engagement à conserver aux débentures une cote de placements admissibles s'accompagnaient de mises en garde excluant pareilles attentes. Le juge de première instance a reconnu que le contenu de l'obligation fiduciaire des administrateurs d'agir au mieux des intérêts de la société dépendait des divers intérêts en jeu dans le contexte du processus

but which benefited some groups at the expense of others. All three competing bids required Bell Canada to assume additional debt. Under the business judgment rule, deference should be accorded to the business decisions of directors acting in good faith in performing the functions they were elected to perform. In this case, there was no error in the principles applied by the trial judge nor in his findings of fact. [96-100]

The debentureholders had also argued that they had a reasonable expectation that the directors would consider their economic interests in maintaining the trading value of the debentures. While the evidence, objectively viewed, supports a reasonable expectation that the directors would consider the position of the debentureholders in making their decisions on the various offers under consideration, it is apparent that the directors considered the interests of debentureholders, and concluded that while the contractual terms of the debentures would be honoured, no further commitments could be made. This fulfilled the duty of the directors to consider the debentureholders' interests and did not amount to "unfair disregard" of the interests of debentureholders. What the claimants contend is, in reality, an expectation that the directors would take positive steps to restructure the purchase in a way that would provide a satisfactory price to shareholders and preserve the high market value of the debentures. There was no evidence that it was reasonable to suppose this could be achieved, since all three bids involved a substantial increase in Bell Canada's debt. Commercial practice and reality also undermine their claim. Leveraged buyouts are not unusual or unforeseeable, and the debentureholders could have negotiated protections in their contracts. Given the nature and the corporate history of Bell Canada, it should not have been outside the contemplation of debentureholders that plans of arrangements could occur in the future. While the debentureholders rely on the past practice of maintaining the investment grade rating of the debentures, the events precipitating the leveraged buyout transaction were market realities affecting what were reasonable practices. No representations had been made to debentureholders upon which they could reasonably rely. [96] [102] [104-106] [108-110]

d'enchères et qu'ils pouvaient n'avoir d'autre choix que d'approuver des transactions qui, bien qu'elles servent au mieux les intérêts de la société, privilégieraient certains groupes au détriment d'autres groupes. Les trois offres concurrentes comportaient toutes un endettement supplémentaire de Bell Canada. La règle de l'appréciation commerciale commande la retenue à l'égard des décisions commerciales prises de bonne foi par les administrateurs dans l'exécution des fonctions pour lesquelles ils ont été élus. En l'espèce, le juge de première instance n'a pas commis d'erreur dans son application des principes ni dans ses conclusions de fait. [96-100]

Les détenteurs de débentures avaient aussi fait valoir qu'ils s'attendaient raisonnablement à ce que les administrateurs tiennent compte de leurs intérêts financiers en préservant la valeur marchande des débentures. La preuve, considérée objectivement, permet de conclure qu'il était raisonnable de s'attendre à ce que les administrateurs tiennent compte de la position des détenteurs de débentures dans leurs décisions sur les diverses offres à l'étude, mais ils ont manifestement pris en considération les intérêts des détenteurs de débentures et conclu qu'ils ne pouvaient prendre aucun autre engagement que celui de respecter les dispositions contractuelles rattachées aux débentures. Cela répondait à l'obligation des administrateurs de tenir compte des intérêts des détenteurs de débentures et ne constituait pas une « omission injuste de tenir compte » de leurs intérêts. Ce que les plaignants font valoir en réalité, c'est qu'ils comptaient que les administrateurs adoptent des mesures concrètes pour restructurer l'acquisition de manière à assurer un prix d'achat satisfaisant pour les actionnaires et à préserver la valeur marchande élevée des débentures. Rien dans la preuve n'indique qu'il était raisonnable de supposer que ce résultat pouvait être atteint, puisque les trois offres comportaient toutes un accroissement substantiel de l'endettement de Bell Canada. Le réalisme et les pratiques commerciales affaiblissent aussi leur prétention. Les acquisitions par emprunt n'ont rien d'inhabituel ou d'imprévisible, et les détenteurs de débentures auraient pu négocier des mesures de protection contractuelles. Compte tenu de la nature et de l'historique de Bell Canada, les détenteurs de débentures devaient savoir que des arrangements pouvaient être conclus dans l'avenir. Bien que les détenteurs de débentures invoquent les pratiques antérieures selon lesquelles la cote des débentures comme admissibles pour des placements avait toujours été maintenue, les événements qui ont conduit à la transaction d'acquisition par emprunt faisaient partie des conditions du marché au gré desquelles les pratiques raisonnables peuvent changer. Aucune déclaration à laquelle les détenteurs de débentures auraient pu raisonnablement se fier ne leur avait été faite. [96] [102] [104-106] [108-110]



With respect to the duty on directors to resolve the conflicting interests of stakeholders in a fair manner that reflected the best interests of the corporation, the corporation's best interests arguably favoured acceptance of the offer at the time. The trial judge accepted the evidence that Bell Canada needed to undertake significant changes to be successful, and the momentum of the market made a buyout inevitable. Considering all the relevant factors, the debentureholders failed to establish a reasonable expectation that could give rise to a claim for oppression. [111-113]

## 2. *The Section 192 Approval Process*

The s. 192 approval process is generally applicable to change of control transactions where the arrangement is sponsored by the directors of the target company and the goal is to require some or all shareholders to surrender their shares. The approval process focuses on whether the arrangement, viewed objectively, is fair and reasonable. Its purpose is to permit major changes in corporate structure to be made while ensuring that individuals whose rights may be affected are treated fairly, and its spirit is to achieve a fair balance between conflicting interests. In seeking court approval of an arrangement, the onus is on the corporation to establish that (1) the statutory procedures have been met; (2) the application has been put forth in good faith; and (3) the arrangement is "fair and reasonable". [119] [126] [128] [137]

To approve a plan of arrangement as fair and reasonable, courts must be satisfied that (a) the arrangement has a valid business purpose, and (b) the objections of those whose legal rights are being arranged are being resolved in a fair and balanced way. Whether these requirements are met is determined by taking into account a variety of relevant factors, including the necessity of the arrangement to the corporation's continued existence, the approval, if any, of a majority of shareholders and other security holders entitled to vote, and the proportionality of the impact on affected groups. Where there has been no vote, courts may consider whether an intelligent and honest business person, as a member of the class concerned and acting in his or her own interest, might reasonably approve of the plan. Courts must focus on the terms and impact of the arrangement itself, rather than the process by which it was reached, and must be satisfied that the burden imposed by the arrangement on security holders is justified by the interests of the corporation. Courts on a

En ce qui a trait à l'obligation des administrateurs de résoudre les conflits entre parties intéressées de façon équitable conformément aux intérêts de la société, il est possible de soutenir que les intérêts de la société favorisaient à l'époque l'acceptation de l'offre. Le juge de première instance a retenu la preuve tendant à démontrer que Bell Canada devait procéder à des changements substantiels pour continuer à prospérer et la dynamique du marché rendait l'acquisition inévitable. Compte tenu de tous les facteurs pertinents, les détenteurs de débentures n'ont pas démontré qu'ils avaient une attente raisonnable pouvant donner ouverture à une demande de redressement pour abus. [111-113]

## 2. *Le processus d'approbation prévu à l'art. 192*

Le processus d'approbation prévu à l'art. 192 s'applique en général aux changements de contrôle lorsque l'arrangement est appuyé par les administrateurs de la société ciblée et vise la remise d'une partie ou de la totalité des actions. Le processus d'approbation est axé sur la question de savoir si l'arrangement est équitable et raisonnable, d'un point de vue objectif. Il a pour but de permettre la réalisation de changements importants dans la structure d'une société tout en assurant un traitement équitable aux personnes dont les droits peuvent être touchés, et l'esprit du processus consiste à établir un juste équilibre entre des intérêts opposés. La société qui demande l'approbation d'un arrangement doit convaincre le tribunal que : (1) la procédure prévue par la loi a été suivie, (2) la demande a été soumise de bonne foi et (3) l'arrangement est « équitable et raisonnable ». [119] [126] [128] [137]

Pour approuver un plan d'arrangement, parce qu'il le juge équitable et raisonnable, un tribunal doit être convaincu que l'arrangement a) poursuit un objectif commercial légitime et b) répond de façon équitable et équilibrée aux objections de ceux dont les droits sont visés. Pour décider si un arrangement répond à ces critères, on tient compte de divers facteurs pertinents, dont la nécessité de l'arrangement pour la continuité de la société, l'approbation du plan par la majorité des actionnaires et des autres détenteurs de valeurs mobilières ayant droit de vote, le cas échéant, et la proportionnalité des effets du plan sur les groupes touchés. En l'absence de vote, les tribunaux peuvent se demander si une femme ou un homme d'affaires intelligent et honnête, en tant que membre de la catégorie en cause et agissant dans son propre intérêt, approuverait raisonnablement le plan. Le tribunal doit s'attacher aux modalités et aux effets de l'arrangement lui-même plutôt qu'au processus suivi pour y parvenir, et être convaincu que l'intérêt de la société justifie le fardeau imposé par

s. 192 application should refrain from substituting their views of the “best” arrangement, but should not surrender their duty to scrutinize the arrangement. [136] [138] [145] [151] [154-155]

The purpose of s. 192 suggests that only security holders whose legal rights stand to be affected by the proposal are envisioned. It is the fact that the corporation is permitted to alter individual rights that places the matter beyond the power of the directors and creates the need for shareholder and court approval. However, in some circumstances, interests that are not strictly legal could be considered. The fact that a group whose legal rights are left intact faces a reduction in the trading value of its securities generally does not, without more, constitute a circumstance where non-legal interests should be considered on a s. 192 application. [133-135]

Here, the debentureholders no longer argue that the arrangement lacks a valid business purpose. The debate focuses on whether the objections of those whose rights are being arranged were resolved in a fair and balanced way. Since only their economic interests were affected by the proposed transaction, not their legal rights, and since they did not fall within an exceptional situation where non-legal interests should be considered under s. 192, the debentureholders did not constitute an affected class under s. 192, and the trial judge was correct in concluding that they should not be permitted to veto almost 98 percent of the shareholders simply because the trading value of their securities would be affected. Although not required, it remained open to the trial judge to consider the debentureholders’ economic interests, and he did not err in concluding that the arrangement addressed the debentureholders’ interests in a fair and balanced way. The arrangement did not fundamentally alter the debentureholders’ rights, as the investment and return they contracted for remained intact. It was well known that alteration in debt load could cause fluctuations in the trading value of the debentures, and yet the debentureholders had not contracted against this contingency. It was clear to the judge that the continuance of the corporation required acceptance of an arrangement that would entail increased debt and debt guarantees by Bell Canada. No superior arrangement had been put forward and BCE had been assisted throughout by expert legal and financial advisors. Recognizing that there is no such thing as a perfect arrangement, the trial judge correctly concluded that the arrangement

l’arrangement aux détenteurs de valeurs mobilières. Les tribunaux appelés à approuver un plan en vertu de l’art. 192 doivent s’abstenir d’y substituer leur propre conception du « meilleur » arrangement, mais ne doivent pas renoncer pour autant à s’acquitter de leur obligation d’examiner l’arrangement. [136] [138] [145] [151] [154-155]

L’objet de l’art. 192 laisse croire qu’il ne vise que les détenteurs de valeurs mobilières dont les droits sont touchés par la proposition. C’est le fait que la société puisse modifier les droits des parties qui place la transaction hors du ressort des administrateurs et engendre la nécessité d’obtenir l’approbation des actionnaires et du tribunal. Toutefois, dans certaines circonstances, des intérêts qui ne constituent pas des droits à strictement parler peuvent être pris en considération. Une diminution possible de la valeur marchande des valeurs mobilières d’un groupe dont les droits demeurent par ailleurs intacts ne constitue généralement pas, à elle seule, une situation où de simples intérêts doivent être pris en compte pour l’examen d’une demande sous le régime de l’art. 192. [133-135]

En l’espèce, les détenteurs de débentures ne contestent plus que l’arrangement poursuive un objectif commercial légitime. Le débat porte sur la question de savoir si les objections de ceux dont les droits sont visés par l’arrangement ont été résolues de façon équitable et équilibrée. Puisque la transaction proposée touchait uniquement les intérêts financiers des détenteurs de débentures, et non leurs droits, et puisqu’ils ne se trouvaient pas dans des circonstances particulières commandant la prise en compte de simples intérêts sous le régime de l’art. 192, les détenteurs de débentures ne constituaient pas une catégorie touchée pour l’application de cette disposition et le juge de première instance était fondé à conclure qu’ils ne pouvaient être autorisés à opposer un veto à près de 98 p. 100 des actionnaires simplement parce que la transaction pouvait avoir des répercussions négatives sur la valeur de leurs titres. Même s’il n’en avait pas l’obligation, le juge de première instance avait le droit de tenir compte des intérêts financiers des détenteurs de débentures et il n’a pas commis d’erreur en concluant que l’arrangement répondait de façon équitable et équilibrée aux intérêts des détenteurs de débentures. L’arrangement ne modifiait pas fondamentalement les droits des détenteurs de débentures, l’investissement et le rendement prévus par leur contrat demeurant inchangés. Il était bien connu qu’une variation de l’endettement pouvait faire fluctuer la valeur marchande des débentures et les détenteurs de débentures ne se sont malgré tout pas prémunis contractuellement contre cette éventualité. Il était clair pour le juge que, pour la continuité de la société, l’approbation

had been shown to be fair and reasonable. [157] [161] [163-164]

### Cases Cited

**Referred to:** *Peoples Department Stores Inc. (Trustee of) v. Wise*, [2004] 3 S.C.R. 461, 2004 SCC 68; *Bradbury v. English Sewing Cotton Co.*, [1923] A.C. 744; *Zwicker v. Stanbury*, [1953] 2 S.C.R. 438; *Sparling v. Quebec (Caisse de dépôt et placement du Québec)*, [1988] 2 S.C.R. 1015; *Maple Leaf Foods Inc. v. Schneider Corp.* (1998), 42 O.R. (3d) 177; *Kerr v. Danier Leather Inc.*, [2007] 3 S.C.R. 331, 2007 SCC 44; *The Queen in right of Canada v. Saskatchewan Wheat Pool*, [1983] 1 S.C.R. 205; *Scottish Co-operative Wholesale Society Ltd. v. Meyer*, [1959] A.C. 324; *Diligenti v. RWMD Operations Kelowna Ltd.* (1976), 1 B.C.L.R. 36; *Stech v. Davies*, [1987] 5 W.W.R. 563; *First Edmonton Place Ltd. v. 315888 Alberta Ltd.* (1988), 40 B.L.R. 28, var'd (1989), 45 B.L.R. 110; *820099 Ontario Inc. v. Harold E. Ballard Ltd.* (1991), 3 B.L.R. (2d) 113; *Westfair Foods Ltd. v. Watt* (1991), 79 D.L.R. (4th) 48; *Wright v. Donald S. Montgomery Holdings Ltd.* (1998), 39 B.L.R. (2d) 266; *Re Keho Holdings Ltd. and Noble* (1987), 38 D.L.R. (4th) 368; *Ebrahimi v. Westbourne Galleries Ltd.*, [1973] A.C. 360; *Main v. Delcan Group Inc.* (1999), 47 B.L.R. (2d) 200; *GATX Corp. v. Hawker Siddeley Canada Inc.* (1996), 27 B.L.R. (2d) 251; *Adecco Canada Inc. v. J. Ward Broome Ltd.* (2001), 12 B.L.R. (3d) 275; *SCI Systems Inc. v. Gornitzki Thompson & Little Co.* (1997), 147 D.L.R. (4th) 300, var'd (1998), 110 O.A.C. 160; *Downtown Eatery (1993) Ltd. v. Ontario* (2001), 200 D.L.R. (4th) 289, leave to appeal refused, [2002] 1 S.C.R. vi; *Re Ferguson and Imax Systems Corp.* (1983), 150 D.L.R. (3d) 718; *Gibbons v. Medical Carriers Ltd.* (2001), 17 B.L.R. (3d) 280, 2001 MBQB 229; *Alberta Treasury Branches v. SevenWay Capital Corp.* (1999), 50 B.L.R. (2d) 294, aff'd (2000), 8 B.L.R. (3d) 1, 2000 ABCA 194; *Lyll v. 147250 Canada Ltd.* (1993), 106 D.L.R. (4th) 304; *Tsui v. International Capital Corp.*, [1993] 4 W.W.R. 613, aff'd (1993), 113 Sask. R. 3; *Deutsche Bank Canada v. Oxford Properties Group Inc.* (1998), 40 B.L.R. (2d) 302; *Themadel Foundation v. Third Canadian Investment Trust Ltd.* (1995), 23 O.R. (3d) 7, var'd (1998), 38 O.R. (3d) 749; *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (1986); *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (1985); *Trizec Corp., Re* (1994), 21 Alta. L.R. (3d)

d'un arrangement comportant un accroissement de l'endettement et des garanties à la charge de Bell Canada était nécessaire. Aucun arrangement supérieur n'avait été soumis et BCE avait bénéficié, pendant tout le processus, des conseils de spécialistes du droit et de la finance. Reconnaisant qu'il n'existe pas d'arrangement parfait, le juge de première instance a conclu à bon droit que le caractère équitable et raisonnable de l'arrangement avait été démontré. [157] [161] [163-164]

### Jurisprudence

**Arrêts mentionnés :** *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68; *Bradbury c. English Sewing Cotton Co.*, [1923] A.C. 744; *Zwicker c. Stanbury*, [1953] 2 R.C.S. 438; *Sparling c. Québec (Caisse de dépôt et placement du Québec)*, [1988] 2 R.C.S. 1015; *Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp.* (1998), 42 O.R. (3d) 177; *Kerr c. Danier Leather Inc.*, [2007] 3 R.C.S. 331, 2007 CSC 44; *La Reine du chef du Canada c. Saskatchewan Wheat Pool*, [1983] 1 R.C.S. 205; *Scottish Co-operative Wholesale Society Ltd. c. Meyer*, [1959] A.C. 324; *Diligenti c. RWMD Operations Kelowna Ltd.* (1976), 1 B.C.L.R. 36; *Stech c. Davies*, [1987] 5 W.W.R. 563; *First Edmonton Place Ltd. c. 315888 Alberta Ltd.* (1988), 40 B.L.R. 28, mod. par (1989), 45 B.L.R. 110; *820099 Ontario Inc. c. Harold E. Ballard Ltd.* (1991), 3 B.L.R. (2d) 113; *Westfair Foods Ltd. c. Watt* (1991), 79 D.L.R. (4th) 48; *Wright c. Donald S. Montgomery Holdings Ltd.* (1998), 39 B.L.R. (2d) 266; *Re Keho Holdings Ltd. and Noble* (1987), 38 D.L.R. (4th) 368; *Ebrahimi c. Westbourne Galleries Ltd.*, [1973] A.C. 360; *Main c. Delcan Group Inc.* (1999), 47 B.L.R. (2d) 200; *GATX Corp. c. Hawker Siddeley Canada Inc.* (1996), 27 B.L.R. (2d) 251; *Adecco Canada Inc. c. J. Ward Broome Ltd.* (2001), 12 B.L.R. (3d) 275; *SCI Systems Inc. c. Gornitzki Thompson & Little Co.* (1997), 147 D.L.R. (4th) 300, mod. par (1998), 110 O.A.C. 160; *Downtown Eatery (1993) Ltd. c. Ontario* (2001), 200 D.L.R. (4th) 289, autorisation de pourvoi refusée, [2002] 1 R.C.S. vi; *Re Ferguson and Imax Systems Corp.* (1983), 150 D.L.R. (3d) 718; *Gibbons c. Medical Carriers Ltd.* (2001), 17 B.L.R. (3d) 280, 2001 MBQB 229; *Alberta Treasury Branches c. SevenWay Capital Corp.* (1999), 50 B.L.R. (2d) 294, conf. par (2000), 8 B.L.R. (3d) 1, 2000 ABCA 194; *Lyll c. 147250 Canada Ltd.* (1993), 106 D.L.R. (4th) 304; *Tsui c. International Capital Corp.*, [1993] 4 W.W.R. 613, conf. par (1993), 113 Sask. R. 3; *Deutsche Bank Canada c. Oxford Properties Group Inc.* (1998), 40 B.L.R. (2d) 302; *Themadel Foundation c. Third Canadian Investment Trust Ltd.* (1995), 23 O.R. (3d) 7, mod. par (1998), 38 O.R. (3d) 749; *Revlon, Inc. c. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (1986); *Unocal Corp. c. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d

435; *Pacifica Papers Inc. v. Johnstone* (2001), 15 B.L.R. (3d) 249, 2001 BCSC 1069; *Abitibi-Consolidated Inc. (Arrangement relatif à)*, [2007] Q.J. No. 16158 (QL), 2007 QCCS 6830; *Canadian Pacific Ltd. (Re)* (1990), 73 O.R. (2d) 212; *Cinar Corp. v. Shareholders of Cinar Corp.* (2004), 4 C.B.R. (5th) 163; *PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V.* (2005), 12 B.L.R. (4th) 128, 2005 ABQB 789; *St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re)*, [1998] O.J. No. 3934 (QL); *Re Alabama, New Orleans, Texas and Pacific Junction Railway Co.*, [1891] 1 Ch. 213; *Stelco Inc., Re* (2006), 18 C.B.R. (5th) 173; *UPM-Kymmene Corp. v. UPM-Kymmene Miramichi Inc.* (2002), 214 D.L.R. (4th) 496, aff'd (2004), 42 B.L.R. (3d) 34.

### Statutes and Regulations Cited

*Canada Business Corporations Act*, R.S.C. 1985, c. C-44, ss. 102(1), 122, 192, 239, 241.  
*Companies Act Amending Act, 1923*, S.C. 1923, c. 39, s. 4.

### Authors Cited

Canada. Consumer and Corporate Affairs Canada. *Detailed background paper for an Act to amend the Canada Business Corporations Act*. Ottawa: Consumer and Corporate Affairs Canada, 1977.  
 Canada. Industry Canada. Corporations Canada. *Policy concerning Arrangements Under Section 192 of the CBCA: Policy Statement 15.1*. Ottawa: Industry Canada, November 7, 2003 (online: [www.strategis.ic.gc.ca/epic/site/cd-dgc.nsf/print-en/cs01073e.html](http://www.strategis.ic.gc.ca/epic/site/cd-dgc.nsf/print-en/cs01073e.html)).  
 Dickerson, Robert W. V., John L. Howard and Leon Getz. *Proposals for a New Business Corporations Law for Canada*, vol. I. Ottawa: Information Canada, 1971.  
 Koehnen, Markus. *Oppression and Related Remedies*. Toronto: Thomson/Carswell, 2004.  
 Nicholls, Christopher C. *Mergers, Acquisitions, and Other Changes of Corporate Control*. Toronto: Irwin Law, 2007.  
 Shapira, G. "Minority Shareholders' Protection — Recent Developments" (1982), 10 *N.Z. Univ. L. Rev.* 134.  
 Veasey, E. Norman, with Christine T. Di Guglielmo. "What Happened in Delaware Corporate Law and Governance from 1992-2004? A Retrospective on Some Key Developments" (2005), 153 *U. Pa. L. Rev.* 1399.

APPEALS and CROSS-APPEALS from judgments of the Quebec Court of Appeal (Robert C.J.Q. and Otis, Nuss, Pelletier and Dalphond J.J.A.), [2008]

946 (1985); *Trizec Corp., Re* (1994), 21 Alta. L.R. (3d) 435; *Pacifica Papers Inc. c. Johnstone* (2001), 15 B.L.R. (3d) 249, 2001 BCSC 1069; *Abitibi-Consolidated Inc. (Arrangement relatif à)*, [2007] J.Q. n° 16158 (QL), 2007 QCCS 6830; *Canadian Pacific Ltd. (Re)* (1990), 73 O.R. (2d) 212; *Cinar Corp. c. Shareholders of Cinar Corp.* (2004), 4 C.B.R. (5th) 163; *PetroKazakhstan Inc. c. Lukoil Overseas Kumkol B.V.* (2005), 12 B.L.R. (4th) 128, 2005 ABQB 789; *St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re)*, [1998] O.J. No. 3934 (QL); *Re Alabama, New Orleans, Texas and Pacific Junction Railway Co.*, [1891] 1 Ch. 213; *Stelco Inc., Re* (2006), 18 C.B.R. (5th) 173; *UPM-Kymmene Corp. c. UPM-Kymmene Miramichi Inc.* (2002), 214 D.L.R. (4th) 496, conf. par (2004), 42 B.L.R. (3d) 34.

### Lois et règlements cités

*Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C. 1985, ch. C-44, art. 102(1), 122, 192, 239, 241.  
*Loi de 1923 modifiant la Loi des compagnies*, S.C. 1923, ch. 39, art. 4.

### Doctrine citée

Canada. Consommation et Corporations Canada. *Exposé détaillé d'une Loi modifiant la Loi sur les corporations commerciales canadiennes*. Ottawa: Consommation et Corporations Canada, 1977.  
 Canada. Industrie Canada. Corporations Canada. *Politique à l'égard des arrangements pris en vertu de l'article 192 de la LCSA : Énoncé de politique 15.1*. Ottawa: Industrie Canada, 7 novembre 2003 (en ligne: [www.strategis.ic.gc.ca/epic/site/cd-dgc.nsf/print-fr/cs01073f.html](http://www.strategis.ic.gc.ca/epic/site/cd-dgc.nsf/print-fr/cs01073f.html)).  
 Dickerson, Robert W. V., John L. Howard et Leon Getz. *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes*, vol. I. Ottawa: Information Canada, 1971.  
 Koehnen, Markus. *Oppression and Related Remedies*. Toronto: Thomson/Carswell, 2004.  
 Nicholls, Christopher C. *Mergers, Acquisitions, and Other Changes of Corporate Control*. Toronto: Irwin Law, 2007.  
 Shapira, G. « Minority Shareholders' Protection — Recent Developments » (1982), 10 *N.Z. Univ. L. Rev.* 134.  
 Veasey, E. Norman, with Christine T. Di Guglielmo. « What Happened in Delaware Corporate Law and Governance from 1992-2004? A Retrospective on Some Key Developments » (2005), 153 *U. Pa. L. Rev.* 1399.

POURVOIS PRINCIPAUX et POURVOIS INCIDENTS contre des arrêts de la Cour d'appel du Québec (le juge en chef Robert et les juges Otis,

R.J.Q. 1298, 43 B.L.R. (4th) 157, [2008] Q.J. No. 4173 (QL), 2008 CarswellQue 4179, 2008 QCCA 935; [2008] Q.J. No. 4170 (QL), 2008 QCCA 930; [2008] Q.J. No. 4171 (QL), 2008 QCCA 931; [2008] Q.J. No. 4172 (QL), 2008 QCCA 932; [2008] Q.J. No. 4174 (QL), 2008 QCCA 933; [2008] Q.J. No. 4175 (QL), 2008 QCCA 934, setting aside decisions by Silcoff J., [2008] R.J.Q. 1029, 43 B.L.R. (4th) 39, [2008] Q.J. No. 4376 (QL), 2008 CarswellQue 1805, 2008 QCCS 898; (2008), 43 B.L.R. (4th) 69, [2008] Q.J. No. 1728 (QL), 2008 CarswellQue 2226, 2008 QCCS 899; [2008] R.J.Q. 1097, 43 B.L.R. (4th) 1, [2008] Q.J. No. 1788 (QL), 2008 CarswellQue 2227, 2008 QCCS 905; (2008), 43 B.L.R. (4th) 135, [2008] Q.J. No. 1789 (QL), 2008 CarswellQue 2228, 2008 QCCS 906; [2008] R.J.Q. 1119, 43 B.L.R. (4th) 79, [2008] Q.J. No. 1790 (QL), 2008 CarswellQue 2229, 2008 QCCS 907. Appeals allowed and cross-appeals dismissed.

*Guy Du Pont, Kent E. Thomson, William Brock, James Doris, Louis-Martin O'Neill, Pierre Bienvenu and Steve Tenai*, for the appellants/respondents on cross-appeals BCE Inc. and Bell Canada.

*Benjamin Zarnett, Jessica Kimmel, James A. Woods and Christopher L. Richter*, for the appellant/respondent on cross-appeals 6796508 Canada Inc.

*John Finnigan, John Porter, Avram Fishman and Mark Meland*, for the respondents/appellants on cross-appeals Group of 1976 Debentureholders and Group of 1996 Debentureholders.

*Markus Koehnen, Max Mendelsohn, Paul Macdonald, Julien Brazeau and Erin Cowling*, for the respondent/appellant on cross-appeals Group of 1997 Debentureholders.

Written submissions only by *Robert Tessier and Ronald Auclair*, for the respondent Computershare Trust Company of Canada.

*Christian S. Tacit*, for the intervener Catalyst Asset Management Inc.

Nuss, Pelletier et Dalphond), [2008] R.J.Q. 1298, 43 B.L.R. (4th) 157, [2008] J.Q. n° 4173 (QL), 2008 CarswellQue 4179, 2008 QCCA 935; [2008] J.Q. n° 4170 (QL), 2008 QCCA 930; [2008] J.Q. n° 4171 (QL), 2008 QCCA 931; [2008] J.Q. n° 4172 (QL), 2008 QCCA 932; [2008] J.Q. n° 4174 (QL), 2008 QCCA 933; [2008] J.Q. n° 4175 (QL), 2008 QCCA 934, qui ont infirmé des décisions du juge Silcoff, [2008] R.J.Q. 1029, 43 B.L.R. (4th) 39, [2008] J.Q. n° 4376 (QL), 2008 CarswellQue 1805, 2008 QCCS 898; (2008), 43 B.L.R. (4th) 69, [2008] J.Q. n° 1728 (QL), 2008 CarswellQue 2226, 2008 QCCS 899; [2008] R.J.Q. 1097, 43 B.L.R. (4th) 1, [2008] J.Q. n° 1788 (QL), 2008 CarswellQue 2227, 2008 QCCS 905; (2008), 43 B.L.R. (4th) 135, [2008] J.Q. n° 1789 (QL), 2008 CarswellQue 2228, 2008 QCCS 906; [2008] R.J.Q. 1119, 43 B.L.R. (4th) 79, [2008] J.Q. n° 1790 (QL), 2008 CarswellQue 2229, 2008 QCCS 907. Pourvois principaux accueillis et pourvois incidents rejetés.

*Guy Du Pont, Kent E. Thomson, William Brock, James Doris, Louis-Martin O'Neill, Pierre Bienvenu et Steve Tenai*, pour les appelantes/intimées aux pourvois incidents BCE Inc. et Bell Canada.

*Benjamin Zarnett, Jessica Kimmel, James A. Woods et Christopher L. Richter*, pour l'appelante/intimée aux pourvois incidents 6796508 Canada Inc.

*John Finnigan, John Porter, Avram Fishman et Mark Meland*, pour les intimés/appellants aux pourvois incidents un groupe de détenteurs de débentures de 1976 et un groupe de détenteurs de débentures de 1996.

*Markus Koehnen, Max Mendelsohn, Paul Macdonald, Julien Brazeau et Erin Cowling*, pour l'intimé/appelant aux pourvois incidents un groupe de détenteurs de débentures de 1997.

Argumentation écrite seulement par *Robert Tessier et Ronald Auclair*, pour l'intimée la Société de fiducie Computershare du Canada.

*Christian S. Tacit*, pour l'intervenante Catalyst Asset Management Inc.

*Raynold Langlois, Q.C., and Gerald Apostolatos,*  
for the intervener Matthew Stewart.

The following is the judgment delivered by

THE COURT —

### I. Introduction

[1] These appeals arise out of an offer to purchase all shares of BCE Inc. (“BCE”), a large telecommunications corporation, by a group headed by the Ontario Teachers Pension Plan Board (“Teachers”), financed in part by the assumption by Bell Canada, a wholly owned subsidiary of BCE, of a \$30 billion debt. The leveraged buyout was opposed by debentureholders of Bell Canada on the ground that the increased debt contemplated by the purchase agreement would reduce the value of their bonds. Upon request for court approval of an arrangement under s. 192 of the *Canada Business Corporations Act*, R.S.C. 1985, c. C-44 (“CBCA”), the debentureholders argued that it should not be found to be fair. They also opposed the arrangement under s. 241 of the CBCA on the ground that it was oppressive to them.

[2] The Quebec Superior Court, *per* Silcoff J., approved the arrangement as fair under the CBCA and dismissed the claims for oppression. The Quebec Court of Appeal found that the arrangement had not been shown to be fair and held that it should not have been approved. Thus, it found it unnecessary to consider the oppression claim.

[3] On June 20, 2008, this Court allowed the appeals from the Court of Appeal’s disapproval of the arrangement and dismissed two cross-appeals from the dismissal of the claims for oppression, with reasons to follow. These are those reasons.

*Raynold Langlois, c.r., et Gerald Apostolatos,*  
pour l’intervenant Matthew Stewart.

Version française du jugement rendu par

LA COUR —

### I. Introduction

[1] Les pourvois ont pour origine une offre d’acquisition visant la totalité des actions d’une grande société de télécommunications, BCE Inc. (« BCE »), offre émanant d’un groupe mené par le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l’Ontario (« RREO ») et financée en partie par la prise en charge d’une dette de 30 milliards de dollars par Bell Canada, filiale en propriété exclusive de BCE. Les détenteurs de débetures de Bell Canada se sont opposés à l’acquisition par emprunt, soutenant que l’augmentation de la dette prévue par la convention d’acquisition réduirait la valeur de leurs obligations. Lors de l’examen de la demande d’approbation d’un arrangement exigée par l’art. 192 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C. 1985, ch. C-44 (« LCSA »), ils ont fait valoir que l’arrangement ne devait pas être jugé équitable. Ils ont également plaidé qu’il constituait un abus de leurs droits au sens de l’art. 241 de la LCSA.

[2] Le juge Silcoff de la Cour supérieure du Québec a conclu au caractère équitable de l’arrangement, l’a approuvé et a rejeté les demandes de redressement pour abus. La Cour d’appel du Québec a jugé que le caractère équitable de l’arrangement n’avait pas été démontré et que l’arrangement n’aurait pas dû être approuvé. Elle n’a donc pas jugé utile d’examiner la demande de redressement pour abus.

[3] Le 20 juin 2008, notre Cour a accueilli les pourvois interjetés contre le refus de la Cour d’appel d’approuver l’arrangement et elle a rejeté deux pourvois incidents formés à l’encontre du rejet des demandes de redressement pour abus, avec motifs à suivre. Voici maintenant ces motifs.

## II. Facts

[4] At issue is a plan of arrangement valued at approximately \$52 billion, for the purchase of the shares of BCE by way of a leveraged buyout. The arrangement was opposed by a group, comprised mainly of financial institutions, that hold debentures issued by Bell Canada. The crux of their complaints is that the arrangement would diminish the trading value of their debentures by an average of 20 percent, while conferring a premium of approximately 40 percent on the market price of BCE shares.

[5] Bell Canada was incorporated in 1880 by a special Act of the Parliament of Canada. The corporation was subsequently continued under the *CBCA*. BCE, a management holding company, was incorporated in 1970 and continued under the *CBCA* in 1979. Bell Canada became a wholly owned subsidiary of BCE in 1983 pursuant to a plan of arrangement under which Bell Canada's shareholders surrendered their shares in exchange for shares of BCE. BCE and Bell Canada are separate legal entities with separate charters, articles and bylaws. Since January 2003, however, they have shared a common set of directors and some senior officers.

[6] At the time relevant to these proceedings, Bell Canada had \$7.2 billion in outstanding long-term debt comprised of debentures issued pursuant to three trust indentures: the 1976, the 1996 and the 1997 trust indentures. The trust indentures contain neither change of control nor credit rating covenants, and specifically allow Bell Canada to incur or guarantee additional debt subject to certain limitations.

[7] Bell Canada's debentures were perceived by investors to be safe investments and, up to the time of the proposed leveraged buyout, had maintained an investment grade rating. The debentureholders are some of Canada's largest and most reputable financial institutions, pension funds and insurance

## II. Les faits

[4] Le litige porte sur un plan d'arrangement d'une valeur approximative de 52 milliards de dollars concernant l'achat des actions de BCE au moyen d'une acquisition par emprunt. Un groupe de détenteurs de débentures, composé principalement d'institutions financières, s'est opposé à l'arrangement. Son principal argument est que l'arrangement ferait fléchir la valeur marchande de leurs débentures de 20 p. 100 en moyenne, tout en permettant aux actionnaires de toucher une prime d'environ 40 p. 100 par rapport au cours des actions de BCE.

[5] Bell Canada a été constituée en société en 1880 par une loi spéciale du Parlement du Canada. Elle a ensuite été prorogée en vertu de la *LCSA*. BCE est une société de portefeuille de gestion qui a été constituée en 1970, puis prorogée en vertu de la *LCSA* en 1979. Bell Canada est devenue une filiale en propriété exclusive de BCE en 1983, conformément à un plan d'arrangement en vertu duquel les actionnaires de Bell Canada ont reçu des actions de BCE en échange de leurs actions. BCE et Bell Canada sont des entités juridiques distinctes possédant chacune leurs propres chartes, statuts constitutifs et règlements administratifs. Depuis janvier 2003, elles ont les mêmes administrateurs et quelques hauts dirigeants en commun.

[6] À l'époque pertinente pour l'examen des pourvois, Bell Canada avait une dette à long terme de 7,2 milliards de dollars composée de débentures émises en vertu de trois actes de fiducie établis respectivement en 1976, 1996 et 1997. Ces actes ne comportent aucune disposition concernant le changement de contrôle ou la cote financière et ils autorisent expressément Bell Canada à contracter ou à garantir de nouvelles dettes sous réserve de certaines restrictions.

[7] Les débentures de Bell Canada étaient considérées comme des placements sûrs par les investisseurs et, jusqu'à la proposition d'acquisition par emprunt, elles étaient cotées admissibles pour des placements. Les détenteurs de débentures sont des institutions financières, des caisses de retraite et

companies. They are major participants in the debt markets and possess an intimate and historic knowledge of the financial markets.

[8] A number of technological, regulatory and competitive changes have significantly altered the industry in which BCE operates. Traditionally highly regulated and focused on circuit-switch line telephone service, the telecommunication industry is now guided primarily by market forces and characterized by an ever-expanding group of market participants, substantial new competition and increasing expectations regarding customer service. In response to these changes, BCE developed a new business plan by which it would focus on its core business, telecommunications, and divest its interest in unrelated businesses. This new business plan, however, was not as successful as anticipated. As a result, the shareholder returns generated by BCE remained significantly less than the ones generated by its competitors.

[9] Meanwhile, by the end of 2006, BCE had large cash flows and strong financial indicators, characteristics perceived by market analysts to make it a suitable target for a buyout. In November 2006, BCE was made aware that Kohlberg Kravis Roberts & Co. (“KKR”), a United States private equity firm, might be interested in a transaction involving BCE. Mr. Michael Sabia, President and Chief Executive Officer of BCE, contacted KKR to inform them that BCE was not interested in pursuing such a transaction at that time.

[10] In February 2007, new rumours surfaced that KKR and the Canada Pension Plan Investment Board were arranging financing to initiate a bid for BCE. Shortly thereafter, additional rumours began to circulate that an investment banking firm was assisting Teachers with a potential transaction involving BCE. Mr. Sabia, after meeting with

des sociétés d’assurance comptant parmi les plus importantes et les plus renommées du Canada. Ce sont des participants d’envergure dans les marchés de la dette, qui ont une expérience approfondie et une connaissance historique des marchés financiers.

[8] Le secteur d’activité de BCE a connu des changements d’ordre technologique, réglementaire et concurrentiel qui en ont profondément modifié le cadre. Auparavant très réglementée et axée sur la téléphonie classique par ligne téléphonique, l’industrie des télécommunications obéit aujourd’hui principalement aux forces du marché et se caractérise par l’augmentation continue des participants, l’arrivée de nouveaux concurrents et des attentes croissantes en matière de services aux consommateurs. Pour s’ajuster à ces changements, BCE a établi un nouveau plan d’entreprise mettant l’accent sur son activité centrale, les télécommunications, et prévoyant l’abandon de sa participation dans des entreprises non liées à ce secteur. Ce plan, toutefois, n’a pas donné les résultats escomptés, de sorte que les gains des actionnaires de BCE sont demeurés beaucoup moindres que ceux des actionnaires de ses concurrents.

[9] En outre, à la fin de 2006, BCE disposait d’un important flux de trésorerie et ses indicateurs financiers étaient très positifs, caractéristiques qui en faisaient une cible toute désignée pour une acquisition aux yeux des analystes financiers. Au mois de novembre 2006, BCE a appris que Kohlberg Kravis Roberts & Co. (« KKR »), une société américaine gérant un fonds privé d’investissement, pouvait être intéressée par une transaction visant BCE. Monsieur Michael Sabia, président et chef de la direction de BCE, a pris contact avec KKR pour lui indiquer que BCE n’était alors pas intéressée par une telle transaction.

[10] Au mois de février 2007, la rumeur que KKR et l’Office d’investissement du régime de pensions du Canada préparaient le montage financier d’une offre d’achat de BCE a recommencé à courir. Peu après, d’autres rumeurs se sont propagées, selon lesquelles une société bancaire d’investissement assistait le RREO relativement à une éventuelle



BCE's board of directors ("Board"), contacted the representatives of both KKR and Teachers to reiterate that BCE was not interested in pursuing a "going-private" transaction at the time because it was set on creating shareholder value through the execution of its 2007 business plan.

[11] On March 29, 2007, after an article appeared on the front page of the *Globe and Mail* that inaccurately described BCE as being in discussions with a consortium comprised of KKR and Teachers, BCE issued a press release confirming that there were no ongoing discussions being held with private equity investors with respect to a "going-private" transaction for BCE.

[12] On April 9, 2007, Teachers filed a report (Schedule 13D) with the United States Securities and Exchange Commission reflecting a change from a passive to an active holding of BCE shares. This filing heightened press speculation concerning a potential privatization of BCE.

[13] Faced with renewed speculation and BCE having been put "in play" by the filing by Teachers of the Schedule 13D report, the Board met with its legal and financial advisors to assess strategic alternatives. It decided that it would be in the best interests of BCE and its shareholders to have competing bidding groups and to guard against the risk of a single bidding group assembling such a significant portion of available debt and equity that the group could preclude potential competing bidding groups from participating effectively in an auction process.

[14] In a press release dated April 17, 2007, BCE announced that it was reviewing its strategic alternatives with a view to further enhancing shareholder value. On the same day, a Strategic Oversight Committee ("SOC") was created. None of its members had ever been part of management at BCE. Its

transaction visant BCE. Après avoir rencontré le conseil d'administration de BCE (« Conseil d'administration »), M. Sabia a communiqué avec les représentants de KKR et avec ceux du RREO et leur a réitéré que BCE n'était pas intéressée à une « opération de fermeture » parce que BCE avait pour objectif de créer une valeur actionnariale par la réalisation de son plan d'entreprise de 2007.

[11] Le 29 mars 2007, à la suite de la parution à la une du *Globe and Mail* d'un article faisant incorrectement état de discussions entre BCE et un consortium constitué de KKR et du RREO, BCE a publié un communiqué de presse dans lequel elle affirmait qu'aucune discussion n'était en cours avec des fonds privés d'investissement au sujet d'une « opération de fermeture » de BCE.

[12] Le 9 avril 2007, le RREO a déposé un formulaire 13D auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, dans lequel il indiquait que, de passive, sa participation comme actionnaire de BCE devenait active. Le dépôt de ce formulaire est venu renforcer l'hypothèse, véhiculée par les médias, de la transformation possible de BCE en société fermée.

[13] Devant la recrudescence des conjectures et la « mise en jeu » de BCE résultant du dépôt du formulaire 13D par le RREO, le Conseil d'administration a convoqué ses conseillers juridiques et financiers afin d'examiner différentes options stratégiques. Il en est venu à la conclusion qu'il était dans l'intérêt de BCE et de ses actionnaires de bénéficier de la concurrence entre plusieurs groupes soumissionnaires et de parer au risque qu'un groupe soumissionnaire mobilise à lui seul une telle part des prêts et des capitaux disponibles qu'il empêcherait les groupes concurrents potentiels de participer efficacement au processus d'enchères.

[14] Dans un communiqué de presse daté du 17 avril 2007, BCE a annoncé qu'elle examinait les options stratégiques qui s'offraient à elle en vue d'améliorer davantage la valeur actionnariale. Le même jour, elle a mis sur pied un comité de surveillance stratégique (« CSS »), dont aucun des

mandate was, notably, to set up and supervise the auction process.

[15] Following the April 17 press release, several debentureholders sent letters to the Board voicing their concerns about a potential leveraged buyout transaction. They sought assurance that their interests would be considered by the Board. BCE replied in writing that it intended to honour the contractual terms of the trust indentures.

[16] On June 13, 2007, BCE provided the potential participants in the auction process with bidding rules and the general form of a definitive transaction agreement. The bidders were advised that, in evaluating the competitiveness of proposed bids, BCE would consider the impact that their proposed financing arrangements would have on BCE and on Bell Canada's debentureholders and, in particular, whether their bids respected the debentureholders' contractual rights under the trust indentures.

[17] Offers were submitted by three groups. All three offers contemplated the addition of a substantial amount of new debt for which Bell Canada would be liable. All would have likely resulted in a downgrade of the debentures below investment grade. The initial offer submitted by the appellant 6796508 Canada Inc. (the "Purchaser"), a corporation formed by Teachers and affiliates of Providence Equity Partners Inc. and Madison Dearborn Partners LLC, contemplated an amalgamation of Bell Canada that would have triggered the voting rights of the debentureholders under the trust indentures. The Board informed the Purchaser that such an amalgamation made its offer less competitive. The Purchaser submitted a revised offer with an alternative structure for the transaction that did not involve an amalgamation of Bell Canada. Also, the Purchaser's revised offer increased the initial price per share from \$42.25 to \$42.75.

membres n'avait déjà fait partie de la direction de BCE. Le mandat du CSS consistait notamment à mettre en marche et à surveiller le processus d'enchères.

[15] À la suite du communiqué de presse du 17 avril, plusieurs détenteurs de débetures ont écrit au Conseil d'administration pour exprimer leurs craintes concernant la possibilité d'une acquisition par emprunt. Ils voulaient recevoir l'assurance que le Conseil d'administration tiendrait compte de leurs intérêts. BCE leur a répondu par écrit qu'elle avait l'intention de respecter les dispositions contractuelles des actes de fiducie.

[16] Le 13 juin 2007, BCE a communiqué aux soumissionnaires potentiels les règles de soumission des propositions ainsi qu'une ébauche générale d'entente définitive. Elle les a informés que, lorsqu'elle étudierait les offres, elle tiendrait compte de l'incidence du mécanisme de financement proposé sur BCE et sur les détenteurs de débetures de Bell Canada et, en particulier, du fait que leurs offres respectent ou non les droits contractuels que les actes de fiducie conféraient aux détenteurs de débetures.

[17] Trois groupes ont présenté des offres. Chaque offre prévoyait une hausse sensible du niveau d'endettement de Bell Canada. Les trois offres auraient probablement pour effet d'abaisser la cote des débetures au-dessous de celle requise pour qu'elles constituent un placement admissible. L'offre initiale présentée par l'appelante 6796508 Canada Inc. (l'« Acquéreur »), une société constituée par le RREO, et des membres du groupe de Providence Equity Partners Inc. et de Madison Dearborn Partners LLC, prévoyait une fusion de Bell Canada qui aurait déclenché l'exercice des droits de vote des détenteurs de débetures en vertu des actes de fiducie. Le Conseil d'administration a informé l'Acquéreur que ce projet de fusion rendait son offre moins attrayante. L'Acquéreur a donc présenté une nouvelle offre dans laquelle il proposait une structure différente pour la transaction qui n'impliquait pas de fusion de Bell Canada. De plus, il haussait à 42,75 \$ le prix de 42,25 \$ initialement offert pour chaque action.

[18] The Board, after a review of the three offers and based on the recommendation of the SOC, found that the Purchaser's revised offer was in the best interests of BCE and BCE's shareholders. In evaluating the fairness of the consideration to be paid to the shareholders under the Purchaser's offer, the Board and the SOC received opinions from several reputable financial advisors. In the meantime, the Purchaser agreed to cooperate with the Board in obtaining a solvency certificate stating that BCE would still be solvent (and hence in a position to meet its obligations after completion of the transaction). The Board did not seek a fairness opinion in respect of the debentureholders, taking the view that their rights were not being arranged.

[19] On June 30, 2007, the Purchaser and BCE entered into a definitive agreement. On September 21, 2007, BCE's shareholders approved the arrangement by a majority of 97.93 percent.

[20] Essentially, the arrangement provides for the compulsory acquisition of all of BCE's outstanding shares. The price to be paid by the Purchaser is \$42.75 per common share, which represents a premium of approximately 40 percent to the closing price of the shares as of March 28, 2007. The total capital required for the transaction is approximately \$52 billion, \$38.5 billion of which will be supported by BCE. Bell Canada will guarantee approximately \$30 billion of BCE's debt. The Purchaser will invest nearly \$8 billion of new equity capital in BCE.

[21] As a result of the announcement of the arrangement, the credit ratings of the debentures by the time of trial had been downgraded from investment grade to below investment grade. From the perspective of the debentureholders, this downgrade was problematic for two reasons. First, it caused the debentures to decrease in value by an average of approximately 20 percent. Second, the downgrade could oblige debentureholders with credit-rating restrictions on their holdings to sell their debentures at a loss.

[18] Après avoir étudié les trois offres, le Conseil d'administration a conclu, suivant la recommandation du CSS, que l'offre révisée de l'Acquéreur servait les intérêts de BCE et des actionnaires de BCE. Pour évaluer le caractère équitable de la contrepartie qui serait versée aux actionnaires selon cette offre, le Conseil d'administration et le CSS ont sollicité l'avis de plusieurs conseillers financiers réputés. Par ailleurs, l'Acquéreur a accepté de prêter son concours au Conseil d'administration pour l'obtention d'un certificat de solvabilité attestant que BCE demeurerait solvable (et serait donc en mesure de respecter ses obligations une fois la transaction achevée). Le Conseil d'administration n'a pas sollicité l'avis d'experts sur le caractère équitable de la transaction pour les détenteurs de débentures, estimant que l'arrangement ne visait pas leurs droits.

[19] Le 30 juin 2007, l'Acquéreur et BCE ont conclu une entente définitive. Le 21 septembre suivant, les actionnaires de BCE ont approuvé l'entente dans une proportion de 97,93 p. 100.

[20] Essentiellement, l'entente prévoit l'acquisition forcée de toutes les actions en circulation de BCE au prix de 42,75 \$ l'action ordinaire, ce qui représente une prime d'environ 40 p. 100 par rapport au cours de clôture des actions en date du 28 mars 2007. Le capital requis pour la transaction s'élève à environ 52 milliards de dollars, dont 38,5 milliards de dollars sont à la charge de BCE. Bell Canada fournira une garantie d'emprunt d'environ 30 milliards de dollars pour la dette de BCE. Enfin, l'Acquéreur investira près de 8 milliards de dollars de nouveaux capitaux propres dans BCE.

[21] L'annonce de cette entente a entraîné une baisse de la cote de crédit des débentures de sorte que, lors du procès, elles n'étaient plus considérées comme des placements admissibles. Du point de vue des détenteurs de débentures, cette décote pose problème à deux égards. Premièrement, elle a entraîné une diminution de la valeur des débentures de l'ordre d'environ 20 p. 100 en moyenne. Deuxièmement, elle risque d'obliger les détenteurs de débentures qui sont assujettis à des restrictions concernant la cote de crédit des titres qu'ils détiennent à vendre leurs débentures à perte.

[22] The debentureholders at trial opposed the arrangement on a number of grounds. First, the debentureholders sought relief under the oppression provision in s. 241 of the *CBCA*. Second, they opposed court approval of the arrangement, as required by s. 192 of the *CBCA*, alleging that the arrangement was not “fair and reasonable” because of the adverse effect on their economic interests. Finally, the debentureholders brought motions for declaratory relief under the terms of the trust indentures, which are not before us: (2008), 43 B.L.R. (4th) 39, 2008 QCCS 898; (2008), 43 B.L.R. (4th) 69, 2008 QCCS 899.

### III. Judicial History

[23] The trial judge reviewed the s. 241 oppression claim as lying against both BCE and Bell Canada, since s. 241 refers to actions by the “corporation or any of its affiliates”. He dismissed the claims for oppression on the grounds that the debt guarantee to be assumed by Bell Canada had a valid business purpose; that the transaction did not breach the reasonable expectations of the debentureholders; that the transaction was not oppressive by reason of rendering the debentureholders vulnerable; and that BCE and its directors had not unfairly disregarded the interests of the debentureholders: (2008), 43 B.L.R. (4th) 79, 2008 QCCS 907; (2008), 43 B.L.R. (4th) 135, 2008 QCCS 906.

[24] In arriving at these conclusions, the trial judge proceeded on the basis that the BCE directors had a fiduciary duty under s. 122 of the *CBCA* to act in the best interests of the corporation. He held that while the best interests of the corporation are not to be confused with the interests of the shareholders or other stakeholders, corporate law recognizes fundamental differences between shareholders and debt security holders. He held that these differences affect the content of the directors’ fiduciary duty. As a result, the directors’ duty to act in the best interests of the corporation might require them to approve transactions that, while in the interests

[22] En première instance, les détenteurs de débentures ont invoqué plusieurs motifs d’opposition à l’arrangement. Ils ont d’abord invoqué la disposition de la *LCSA* applicable en cas d’abus, l’art. 241. Ils ont ensuite contesté la demande d’approbation de l’arrangement exigée par l’art. 192 de la *LCSA* en alléguant que l’arrangement n’était pas « équitable et raisonnable » en raison de ses effets préjudiciables sur leurs intérêts financiers. Enfin, ils ont présenté des demandes de jugement déclaratoire fondées sur les actes de fiducie, sur lesquelles la Cour n’est pas appelée à se prononcer : (2008), 43 B.L.R. (4th) 39, 2008 QCCS 898; (2008), 43 B.L.R. (4th) 69, 2008 QCCS 899.

### III. Historique judiciaire

[23] Le juge de première instance a examiné les demandes de redressement pour abus à la fois contre Bell Canada et contre BCE, puisque l’art. 241 vise la situation provoquée par « la société ou l’une des personnes morales de son groupe ». Il a rejeté ces recours parce que, selon lui, la garantie d’emprunt fournie par Bell Canada poursuivait un objectif commercial légitime, la transaction ne frustrait pas les attentes raisonnables des détenteurs de débentures, la prétention que la transaction constituait un abus parce qu’elle rendait les détenteurs de débentures vulnérables n’était pas fondée et celle selon laquelle BCE et ses administrateurs s’étaient montrés injustes en ne tenant pas compte des intérêts des détenteurs de débentures ne pouvait être retenue : (2008), 43 B.L.R. (4th) 79, 2008 QCCS 907; (2008), 43 B.L.R. (4th) 135, 2008 QCCS 906.

[24] Pour parvenir à ces conclusions, le juge a considéré que l’art. 122 de la *LCSA* imposait aux administrateurs de BCE l’obligation fiduciaire d’agir au mieux des intérêts de la société. Selon lui, bien que les intérêts de la société ne doivent pas être confondus avec ceux des actionnaires ou d’autres parties intéressées, le droit des sociétés reconnaît l’existence de différences fondamentales entre les actionnaires et les détenteurs de titres de créance. À son avis, ces différences ont une incidence sur le contenu de l’obligation fiduciaire des administrateurs. Ainsi, leur devoir d’agir au mieux des intérêts de la société pourrait les obliger à

of the corporation, might also benefit some or all shareholders at the expense of other stakeholders. He also noted that in accordance with the business judgment rule, Canadian courts tend to accord deference to business decisions of directors taken in good faith and in the performance of the functions they were elected to perform by shareholders.

[25] The trial judge held that the debentureholders' reasonable expectations must be assessed on an objective basis and, absent compelling reasons, must derive from the trust indentures and the relevant prospectuses issued in connection with the debt offerings. Statements by Bell Canada indicating a commitment to retaining investment grade ratings did not assist the debentureholders, since these statements were accompanied by warnings, repeated in the prospectuses pursuant to which the debentures were issued, that negated any expectation that this policy would be maintained indefinitely. The reasonableness of the alleged expectation was further negated by the fact that the debentureholders could have guarded against the business risks arising from a change of control by negotiating protective contract terms. The fact that the shareholders stood to benefit from the transaction and that the debentureholders were prejudiced did not in itself give rise to a conclusion that the directors had breached their fiduciary duty to the corporation. All three competing bids required Bell Canada to assume additional debt, and there was no evidence that the bidders were prepared to treat the debentureholders any differently. The materialization of certain risks as a result of decisions taken by the directors in accordance with their fiduciary duty to the corporation did not constitute oppression against the debentureholders or unfair disregard of their interests.

[26] Having dismissed the claim for oppression, the trial judge went on to consider BCE's application for approval of the transaction under s. 192 of the *BCA*: (2008), 43 B.L.R. (4th) 1, 2008 QCCS

approuver des transactions qui, tout en servant les intérêts de la société, privilégient une partie ou la totalité des actionnaires au détriment d'autres parties intéressées. Le juge a aussi indiqué que, suivant la règle de l'appréciation commerciale, les tribunaux canadiens ont tendance à faire preuve de retenue à l'égard des décisions commerciales que les administrateurs prennent de bonne foi et dans l'exécution des fonctions que les actionnaires leur ont confiées en les élisant.

[25] Le juge de première instance a statué que les attentes raisonnables des détenteurs de débentures doivent être évaluées objectivement et qu'elles doivent, à moins de motifs impérieux, découler des actes de fiducie et des prospectus d'émission des débentures. Les déclarations de Bell Canada concernant son engagement à conserver une cote de placements admissibles n'ont été d'aucun secours pour les détenteurs de débentures, car ces déclarations étaient accompagnées de mises en garde, réitérées dans les prospectus d'émission des débentures, qui excluaient toute attente quant au maintien indéfini de cette politique. En outre, le fait que les détenteurs de débentures auraient pu se protéger contractuellement contre les risques associés à un changement de contrôle en négociant des clauses de protection rendait leurs prétendues attentes déraisonnables. Le fait que la transaction serait profitable pour les actionnaires alors qu'elle désavantagerait les détenteurs de débentures ne permettait pas en soi de conclure à un manquement à l'obligation fiduciaire des administrateurs envers la société. Les trois offres concurrentes comportaient toutes un endettement supplémentaire de Bell Canada, et rien dans la preuve n'indiquait que leurs auteurs étaient disposés à traiter les détenteurs de débentures différemment. Par conséquent, la réalisation de certains risques par suite des décisions prises par les administrateurs en conformité avec leur obligation fiduciaire envers la société ne constituait ni un abus des droits des détenteurs de débentures ni une omission injuste de tenir compte de leurs intérêts.

[26] Après avoir rejeté les demandes de redressement pour abus, le juge de première instance a examiné la demande d'approbation de la transaction exigée par l'art. 192 de la *LCSA* : (2008), 43 B.L.R.

905. He dismissed the debentureholders' claim for voting rights on the arrangement on the ground that their legal interests were not compromised by the arrangement and that it would be unfair to allow them in effect to veto the shareholder vote. However, in determining whether the arrangement was fair and reasonable — the main issue on the application for approval — he considered the fairness of the transaction with respect to both the shareholders and the debentureholders, and concluded that the arrangement was fair and reasonable. He considered the necessity of the arrangement for Bell Canada's continued operations; that the Board, comprised almost entirely of independent directors, had determined the arrangement was fair and reasonable and in the best interests of BCE and the shareholders; that the arrangement had been approved by over 97 percent of the shareholders; that the arrangement was the culmination of a robust strategic review and auction process; the assistance the Board received throughout from leading legal and financial advisors; the absence of a superior proposal; and the fact that the proposal did not alter or arrange the debentureholders' legal rights. While the proposal stood to alter the debentureholders' economic interests, in the sense that the trading value of their securities would be reduced by the added debt load, their contractual rights remained intact. The trial judge noted that the debentureholders could have protected themselves against this eventuality through contract terms, but had not. Overall, he concluded that taking all relevant matters into account, the arrangement was fair and reasonable and should be approved.

[27] The Court of Appeal allowed the appeals on the ground that BCE had failed to meet its onus on the test for approval of an arrangement under s. 192, by failing to show that the transaction was fair and reasonable to the debentureholders. Basing its analysis on this Court's decision in *Peoples Department Stores Inc. (Trustee of) v. Wise*, [2004] 3 S.C.R. 461, 2004 SCC 68, the Court of Appeal found that the directors were required to consider

(4th) 1, 2008 QCCS 905. Il a refusé aux détenteurs de débetures le droit de voter sur l'arrangement, estimant que celui-ci ne compromettrait pas leurs droits et qu'il serait injuste de leur permettre en fait d'opposer leur veto au vote des actionnaires. Toutefois, pour déterminer si l'arrangement était équitable et raisonnable — la question déterminante pour l'octroi de l'approbation — le juge a examiné le caractère équitable de la transaction à l'égard à la fois des actionnaires et des détenteurs de débetures, et il a conclu que l'arrangement était équitable et raisonnable. Il a pris en compte la nécessité de l'arrangement pour la continuité des activités de Bell Canada; le fait que le Conseil d'administration — constitué presque entièrement d'administrateurs indépendants — avait déterminé que l'arrangement était équitable et raisonnable et qu'il servait au mieux les intérêts de BCE et des actionnaires; l'approbation de l'arrangement par plus de 97 p. 100 des actionnaires; le fait que l'arrangement était l'aboutissement d'un processus rigoureux d'analyse stratégique et d'enchères; l'aide de conseillers juridiques et financiers renommés reçue par le Conseil d'administration pendant tout le processus; l'absence d'offre supérieure; et le fait que l'offre ne modifiait ni ne visait les droits contractuels des détenteurs de débetures. Bien que l'offre modifie les intérêts financiers des détenteurs de débetures, au sens où l'accroissement de l'endettement ferait fléchir la valeur marchande de leurs titres, leurs droits contractuels demeuraient intacts. Le juge de première instance a souligné que les détenteurs de débetures auraient pu se protéger contractuellement contre ce risque, mais qu'ils ne l'avaient pas fait. Il a conclu dans l'ensemble que, compte tenu de tous les facteurs pertinents, l'arrangement était équitable et raisonnable et devait être approuvé.

[27] La Cour d'appel a accueilli les appels, jugeant que BCE n'avait pas démontré que la transaction était équitable et raisonnable pour les détenteurs de débetures, de sorte qu'elle ne satisfaisait pas au critère d'approbation d'un arrangement en vertu de l'art. 192. S'appuyant sur nos motifs dans l'affaire *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68, elle a conclu que les administrateurs avaient l'obligation

the non-contractual interests of the debentureholders. It held that representations made by Bell Canada over the years could have created reasonable expectations above and beyond the contractual rights of the debentureholders. In these circumstances, the directors were under a duty, not simply to accept the best offer, but to consider whether the arrangement could be restructured in a way that provided a satisfactory price to the shareholders while avoiding an adverse effect on the debentureholders. In the absence of such efforts, BCE had not discharged its onus under s. 192 of showing that the arrangement was fair and reasonable. The Court of Appeal therefore overturned the trial judge's order approving the plan of arrangement: (2008), 43 B.L.R. (4th) 157, 2008 QCCA 930, 2008 QCCA 931, 2008 QCCA 932, 2008 QCCA 933, 2008 QCCA 934, 2008 QCCA 935.

[28] The Court of Appeal found it unnecessary to consider the s. 241 oppression claim, holding that its rejection of the s. 192 approval application effectively disposed of the oppression claim. In its view, where approval is sought under s. 192 and opposed, there is generally no need for an affected security holder to assert an oppression remedy under s. 241.

[29] BCE and Bell Canada appeal to this Court arguing that the Court of Appeal erred in overturning the trial judge's approval of the plan of arrangement. While formally cross-appealing on s. 241, the debentureholders argue that the Court of Appeal was correct to consider their complaints under s. 192, such that their appeals under s. 241 became moot.

#### IV. Issues

[30] The issues, briefly stated, are whether the Court of Appeal erred in dismissing the debentureholders' s. 241 oppression claim and in overturning the Superior Court's s. 192 approval of the plan

d'examiner les intérêts non contractuels des détenteurs de débentures. À son avis, les déclarations que Bell Canada avaient faites au cours des années pouvaient avoir créé des attentes raisonnables qui s'ajoutaient aux droits contractuels des détenteurs de débentures. Les administrateurs n'avaient donc pas simplement l'obligation d'accepter la meilleure offre, mais aussi celle de déterminer si l'arrangement pouvait être restructuré de façon à assurer un prix satisfaisant aux actionnaires tout en évitant de causer un préjudice aux détenteurs de débentures. Comme cet examen n'avait pas été fait, BCE ne s'était pas acquittée de son obligation d'établir le caractère équitable et raisonnable de l'arrangement pour l'application de l'art. 192. La Cour d'appel a donc infirmé l'ordonnance d'approbation rendue par le juge de première instance : (2008), 43 B.L.R. (4th) 157, 2008 QCCA 930, 2008 QCCA 931, 2008 QCCA 932, 2008 QCCA 933, 2008 QCCA 934, 2008 QCCA 935.

[28] La Cour d'appel a jugé inutile d'examiner les demandes de redressement pour abus fondées sur l'art. 241, estimant que le rejet de la demande d'approbation visée à l'art. 192 en scellait en fait le sort. Selon elle, lorsqu'une demande d'approbation présentée en vertu de l'art. 192 est contestée, les détenteurs de valeurs mobilières touchés n'ont généralement nullement besoin de présenter une demande de redressement pour abus sous le régime de l'art. 241.

[29] BCE et Bell Canada se pourvoient devant notre Cour, soutenant que la Cour d'appel a infirmé à tort l'approbation du plan d'arrangement par le juge de première instance. Bien qu'ils aient officiellement formé un pourvoi incident fondé sur l'art. 241, les détenteurs de débentures font valoir que la Cour d'appel a statué à bon droit sur leurs prétentions sous le régime de l'art. 192, ce qui rendait théoriques leurs appels fondés sur l'art. 241.

#### IV. Les questions en litige

[30] En résumé, la Cour doit décider si la Cour d'appel a commis une erreur en rejetant les demandes de redressement pour abus des détenteurs de débentures fondée sur l'art. 241 et en infirmant

of arrangement. These questions raise the issue of what is required to establish oppression of debentureholders in a situation where a corporation is facing a change of control, and how a judge on an application for approval of an arrangement under s. 192 of the *CBCA* should treat claims such as those of the debentureholders in these actions. These reasons will consider both issues.

[31] In order to situate these issues in the context of Canadian corporate law, it may be useful to offer a preliminary description of the remedies provided by the *CBCA* to shareholders and stakeholders in a corporation facing a change of control.

[32] Accordingly, these reasons will consider:

- (1) the rights, obligations and remedies under the *CBCA* in overview;
- (2) the debentureholders' entitlement to relief under the s. 241 oppression remedy;
- (3) the debentureholders' entitlement to relief under the requirement for court approval of an arrangement under s. 192.

[33] We note that it is unnecessary for the purposes of these appeals to distinguish between the conduct of the directors of BCE, the holding company, and the conduct of the directors of Bell Canada. The same directors served on the boards of both corporations. While the oppression remedy was directed at both BCE and Bell Canada, the courts below considered the entire context in which the directors of BCE made their decisions, which included the obligations of Bell Canada in relation to its debentureholders. It was not found by the lower courts that the directors of BCE and Bell Canada should have made different decisions with respect to the two corporations. Accordingly, the

l'ordonnance d'approbation du plan d'arrangement prononcée par la Cour supérieure en vertu de l'art. 192. Pour ce faire, la Cour doit déterminer quelle preuve doit être faite pour établir l'existence d'un abus des droits des détenteurs de débentures dans le contexte du changement de contrôle d'une société et comment le juge saisi d'une demande d'approbation d'un arrangement en vertu de l'art. 192 de la *LCSA* doit traiter des prétentions de la nature de celles formulées en l'espèce par les détenteurs de débentures. Les présents motifs traitent de ces deux questions.

[31] Pour situer ces questions dans le contexte du droit canadien des sociétés, il peut être utile de décrire d'abord les recours que peuvent exercer les actionnaires et les autres parties intéressées sous le régime de la *LCSA* devant la perspective d'un changement de contrôle de la société.

[32] Par conséquent, les présents motifs comportent :

- (1) un aperçu des droits, obligations et recours prévus par la *LCSA*;
- (2) un examen du droit des détenteurs de débentures à un redressement en cas d'abus en application de l'art. 241;
- (3) une analyse du droit des détenteurs de débentures à un redressement dans le contexte de l'approbation d'un arrangement exigée par l'art. 192.

[33] Il n'est pas nécessaire pour trancher les pourvois de faire une distinction entre le comportement des administrateurs de BCE, la société de portefeuille, et celui des administrateurs de Bell Canada. Les mêmes administrateurs siégeaient aux conseils d'administration de l'une et l'autre de ces sociétés. Bien que la demande de redressement pour abus ait été dirigée à la fois contre Bell Canada et contre BCE, les juridictions inférieures ont tenu compte de toutes les circonstances dans lesquelles les administrateurs ont été appelés à prendre leurs décisions, ce qui incluait les obligations de Bell Canada envers ses détenteurs de débentures. Elles n'ont pas conclu que les administrateurs de BCE et de Bell



distinct corporate character of the two entities does not figure in our analysis.

## V. Analysis

### A. *Overview of Rights, Obligations and Remedies Under the CBCA*

[34] An essential component of a corporation is its capital stock, which is divided into fractional parts, the shares: *Bradbury v. English Sewing Cotton Co.*, [1923] A.C. 744 (H.L.), at p. 767; *Zwicker v. Stanbury*, [1953] 2 S.C.R. 438. While the corporation is ongoing, shares confer no right to its underlying assets.

[35] A share “is not an isolated piece of property . . . [but] a ‘bundle’ of interrelated rights and liabilities”: *Sparling v. Quebec (Caisse de dépôt et placement du Québec)*, [1988] 2 S.C.R. 1015, at p. 1025, per La Forest J. These rights include the right to a proportionate part of the assets of the corporation upon winding-up and the right to oversee the management of the corporation by its board of directors by way of votes at shareholder meetings.

[36] The directors are responsible for the governance of the corporation. In the performance of this role, the directors are subject to two duties: a fiduciary duty to the corporation under s. 122(1)(a) (the fiduciary duty); and a duty to exercise the care, diligence and skill of a reasonably prudent person in comparable circumstances under s. 122(1)(b) (the duty of care). The second duty is not at issue in these proceedings as this is not a claim against the directors of the corporation for failing to meet their duty of care. However, this case does involve the fiduciary duty of the directors to the corporation, and particularly the “fair treatment” component of this duty, which, as will be seen, is fundamental to the reasonable expectations of stakeholders claiming an oppression remedy.

Canada auraient dû prendre des décisions différentes relativement aux deux sociétés. Par conséquent, le caractère distinct des deux entités ne sera pas pris en considération dans notre analyse.

## V. Analyse

### A. *Aperçu des droits, obligations et recours prévus par la LCSA*

[34] Une composante essentielle d’une société est son capital social, qui est fractionné en actions : *Bradbury c. English Sewing Cotton Co.*, [1923] A.C. 744 (H.L.), p. 767; *Zwicker c. Stanbury*, [1953] 2 R.C.S. 438. Tant que la société continue d’exister, les actions ne confèrent aucun droit sur ses éléments d’actifs.

[35] Une action « n’est pas un bien pris isolément [ . . . ] [mais] un “ensemble” de droits et d’obligations étroitement liés entre eux » : *Sparling c. Québec (Caisse de dépôt et placement du Québec)*, [1988] 2 R.C.S. 1015, p. 1025, le juge La Forest. Ces droits comprennent le droit à une part proportionnelle des éléments d’actif de la société lors de sa liquidation et un droit de regard sur la façon dont le conseil d’administration gère la société, qui s’exprime par l’exercice du droit de vote lors des assemblées des actionnaires.

[36] Les administrateurs sont responsables de la gouvernance de la société. À ce titre, ils doivent s’acquitter de deux obligations : leur obligation fiduciaire envers la société prévue à l’al. 122(1)a) (l’obligation fiduciaire) et l’obligation d’agir avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne prudente en pareilles circonstances, prévue à l’al. 122(1)b) (l’obligation de diligence). Cette deuxième obligation n’est pas en cause en l’espèce, car on ne reproche pas aux administrateurs d’avoir manqué à leur obligation de diligence. L’obligation fiduciaire des administrateurs envers la société est toutefois en cause, plus particulièrement en ce qui concerne l’une de ses composantes, soit l’obligation de « traitement équitable » qui, comme on le verra, est fondamentale pour ce qui est des attentes raisonnables des parties intéressées qui présentent une demande de redressement pour abus.

[37] The fiduciary duty of the directors to the corporation originated in the common law. It is a duty to act in the best interests of the corporation. Often the interests of shareholders and stakeholders are co-extensive with the interests of the corporation. But if they conflict, the directors' duty is clear — it is to the corporation: *Peoples Department Stores*.

[38] The fiduciary duty of the directors to the corporation is a broad, contextual concept. It is not confined to short-term profit or share value. Where the corporation is an ongoing concern, it looks to the long-term interests of the corporation. The content of this duty varies with the situation at hand. At a minimum, it requires the directors to ensure that the corporation meets its statutory obligations. But, depending on the context, there may also be other requirements. In any event, the fiduciary duty owed by directors is mandatory; directors must look to what is in the best interests of the corporation.

[39] In *Peoples Department Stores*, this Court found that although directors *must* consider the best interests of the corporation, it may also be appropriate, although *not mandatory*, to consider the impact of corporate decisions on shareholders or particular groups of stakeholders. As stated by Major and Deschamps JJ., at para. 42:

We accept as an accurate statement of law that in determining whether they are acting with a view to the best interests of the corporation it may be legitimate, given all the circumstances of a given case, for the board of directors to consider, *inter alia*, the interests of shareholders, employees, suppliers, creditors, consumers, governments and the environment.

As will be discussed, cases dealing with claims of oppression have further clarified the content of the fiduciary duty of directors with respect to the range of interests that should be considered in determining what is in the best interests of the corporation, acting fairly and responsibly.

[37] L'obligation fiduciaire des administrateurs envers la société tire son origine de la common law. Elle leur impose d'agir au mieux des intérêts de la société. Souvent les intérêts des actionnaires et des parties intéressées concordent avec ceux de la société. Toutefois, lorsque ce n'est pas le cas, l'obligation des administrateurs est claire : elle est envers la société (*Magasins à rayons Peoples*).

[38] L'obligation fiduciaire des administrateurs est un concept large et contextuel. Elle ne se limite pas à la valeur des actions ou au profit à court terme. Dans le contexte de la continuité de l'entreprise, cette obligation vise les intérêts à long terme de la société. Son contenu varie selon la situation. Elle exige à tous le moins des administrateurs qu'ils veillent à ce que la société s'acquitte de ses obligations légales mais, selon le contexte, elle peut aussi englober d'autres exigences. Quoi qu'il en soit, l'obligation fiduciaire des administrateurs est de nature impérative; ils sont tenus d'agir au mieux des intérêts de la société.

[39] Selon l'arrêt *Magasins à rayons Peoples* de notre Cour, bien que les administrateurs *doivent* agir au mieux des intérêts de la société, il peut également être opportun, *sans être obligatoire*, qu'ils tiennent compte de l'effet des décisions concernant la société sur l'actionnariat ou sur un groupe particuliers de parties intéressées. Comme l'ont indiqué les juges Major et Deschamps au par. 42 :

Nous considérons qu'il est juste d'affirmer en droit que, pour déterminer s'il agit au mieux des intérêts de la société, il peut être légitime pour le conseil d'administration, vu l'ensemble des circonstances dans un cas donné, de tenir compte notamment des intérêts des actionnaires, des employés, des fournisseurs, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements et de l'environnement.

On verra plus loin que la jurisprudence sur les recours en cas d'abus a clarifié davantage le contenu de l'obligation fiduciaire des administrateurs quant à l'éventail des intérêts qu'ils doivent prendre en compte pour déterminer ce qui est au mieux des intérêts de la société, en agissant de façon équitable et responsable.

[40] In considering what is in the best interests of the corporation, directors may look to the interests of, *inter alia*, shareholders, employees, creditors, consumers, governments and the environment to inform their decisions. Courts should give appropriate deference to the business judgment of directors who take into account these ancillary interests, as reflected by the business judgment rule. The “business judgment rule” accords deference to a business decision, so long as it lies within a range of reasonable alternatives: see *Maple Leaf Foods Inc. v. Schneider Corp.* (1998), 42 O.R. (3d) 177 (C.A.); *Kerr v. Danier Leather Inc.*, [2007] 3 S.C.R. 331, 2007 SCC 44. It reflects the reality that directors, who are mandated under s. 102(1) of the *CBCA* to manage the corporation’s business and affairs, are often better suited to determine what is in the best interests of the corporation. This applies to decisions on stakeholders’ interests, as much as other directorial decisions.

[41] Normally only the beneficiary of a fiduciary duty can enforce the duty. In the corporate context, however, this may offer little comfort. The directors who control the corporation are unlikely to bring an action against themselves for breach of their own fiduciary duty. The shareholders cannot act in the stead of the corporation; their only power is the right to oversee the conduct of the directors by way of votes at shareholder assemblies. Other stakeholders may not even have that.

[42] To meet these difficulties, the common law developed a number of special remedies to protect the interests of shareholders and stakeholders of the corporation. These remedies have been affirmed, modified and supplemented by the *CBCA*.

[43] The first remedy provided by the *CBCA* is the s. 239 derivative action, which allows stakeholders to enforce the directors’ duty to the corporation when the directors are themselves unwilling

[40] En déterminant ce qui sert au mieux les intérêts de la société, les administrateurs peuvent examiner notamment les intérêts des actionnaires, des employés, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements et de l’environnement. Les tribunaux doivent faire preuve de la retenue voulue à l’égard de l’appréciation commerciale des administrateurs qui tiennent compte de ces intérêts connexes, comme le veut la « règle de l’appréciation commerciale ». Cette règle appelle les tribunaux à respecter une décision commerciale, pourvu qu’elle s’inscrive dans un éventail de solutions raisonnables possibles : voir *Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp.* (1998), 42 O.R. (3d) 177 (C.A.); *Kerr c. Danier Leather Inc.*, [2007] 3 R.C.S. 331, 2007 CSC 44. Elle rend compte du fait que les administrateurs qui, aux termes du par. 102(1) de la *LCSA*, ont pour fonction de gérer les activités commerciales et les affaires internes de la société, sont souvent plus à même de déterminer ce qui sert au mieux ses intérêts. Cela vaut tant pour les décisions touchant les intérêts des parties intéressées que pour d’autres décisions relevant des administrateurs.

[41] Normalement, seul le bénéficiaire d’une obligation fiduciaire peut en réclamer l’exécution. Toutefois, dans le contexte du droit des sociétés, suivre cette règle se révélerait souvent illusoire. Il est en effet invraisemblable que les administrateurs qui contrôlent la société intentent contre eux-mêmes une action pour manquement à leur propre obligation fiduciaire. Les actionnaires ne peuvent agir à la place de la société. Leur seul pouvoir réside dans leur droit de regard sur le comportement des administrateurs qui s’exprime par l’exercice de leur droit de vote aux assemblées des actionnaires. D’autres parties intéressées n’ont même pas ce pouvoir.

[42] Pour pallier ces difficultés, la common law a élaboré des recours spéciaux visant à protéger les intérêts des actionnaires et des parties intéressées. La *LCSA* a maintenu, modifié et complété ces recours.

[43] Le premier recours prévu par la *LCSA* est l’action oblique, décrite à l’art. 239, qui permet aux parties intéressées de forcer les administrateurs récalcitrants à s’acquitter de leurs obligations

to do so. With leave of the court, a complainant may bring (or intervene in) a derivative action in the name and on behalf of the corporation or one of its subsidiaries to enforce a right of the corporation, including the rights correlative with the directors' duties to the corporation. (The requirement of leave serves to prevent frivolous and vexatious actions, and other actions which, while possibly brought in good faith, are not in the interest of the corporation to litigate.)

[44] A second remedy lies against the directors in a civil action for breach of duty of care. As noted, s. 122(1)(b) of the *CBCA* requires directors and officers of a corporation to “exercise the care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances”. This duty, unlike the s. 122(1)(a) fiduciary duty, is not owed solely to the corporation, and thus may be the basis for liability to other stakeholders in accordance with principles governing the law of tort and extracontractual liability: *Peoples Department Stores*. Section 122(1)(b) does not provide an independent foundation for claims. However, applying the principles of *The Queen in right of Canada v. Saskatchewan Wheat Pool*, [1983] 1 S.C.R. 205, courts may take this statutory provision into account as to the standard of behaviour that should reasonably be expected.

[45] A third remedy, grounded in the common law and endorsed by the *CBCA*, is a s. 241 action for oppression. Unlike the derivative action, which is aimed at enforcing a right of the corporation itself, the oppression remedy focuses on harm to the legal and equitable interests of stakeholders affected by oppressive acts of a corporation or its directors. This remedy is available to a wide range of stakeholders — security holders, creditors, directors and officers.

[46] Additional “remedial” provisions are found in provisions of the *CBCA* providing for court

envers la société. Le plaignant peut, avec l'autorisation du tribunal, intenter une action oblique au nom et pour le compte de la société ou de l'une de ses filiales (ou y intervenir) pour faire respecter un droit de la société, et notamment un droit corrélatif à une obligation des administrateurs envers la société. (L'obligation d'obtenir une autorisation vise à prévenir les actions frivoles ou vexatoires ainsi que les actions qui, même intentées de bonne foi, ne servent pas les intérêts de la société.)

[44] Deuxièmement, les administrateurs peuvent faire l'objet d'une action civile pour manquement à leur obligation de diligence. Comme il en a été fait mention, l'al. 122(1)(b) de la *LCSA* oblige les administrateurs et les dirigeants d'une société à agir « avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente ». Cette obligation, à la différence de l'obligation fiduciaire énoncée à l'al. 122(1)(a), n'est pas uniquement envers la société. Elle peut donc engager la responsabilité des administrateurs envers les autres parties intéressées, conformément aux principes régissant la responsabilité délictuelle et extracontractuelle : *Magasins à rayons Peoples*. L'alinéa 122(1)(b) ne peut servir de fondement indépendant à un recours, mais les tribunaux peuvent s'en inspirer, conformément aux principes énoncés dans *La Reine du chef du Canada c. Saskatchewan Wheat Pool*, [1983] 1 R.C.S. 205, pour définir la norme de conduite à laquelle on peut raisonnablement s'attendre.

[45] Un troisième recours de common law codifié par la *LCSA* est la demande de redressement pour abus prévue à l'art. 241. Contrairement à l'action oblique, qui a pour objet le respect d'un droit de la société proprement dite, la demande de redressement pour abus vise la réparation d'une atteinte aux intérêts en law ou en equity des parties intéressées touchées par le comportement abusif d'une société ou de ses administrateurs. Ce recours est ouvert à un large éventail de parties intéressées — détenteurs de valeurs mobilières, créanciers, administrateurs et dirigeants.

[46] Enfin, les dispositions de la *LCSA* qui exigent l'obtention d'une approbation judiciaire

approval in certain cases. An arrangement under s. 192 of the *CBCA* is one of these. While s. 192 cannot be described as a remedy *per se*, it has remedial-like aspects. It is directed at the situation of corporations seeking to effect fundamental changes to the corporation that affects stakeholder rights. The Act provides that such arrangements require the approval of the court. Unlike the civil action and oppression, which focus on the conduct of the directors, a s. 192 review requires a court approving a plan of arrangement to be satisfied that: (1) the statutory procedures have been met; (2) the application has been put forth in good faith; and (3) the arrangement is fair and reasonable. If the corporation fails to discharge its burden of establishing these elements, approval will be withheld and the proposed change will not take place. In assessing whether the arrangement should be approved, the court will hear arguments from opposing security holders whose rights are being arranged. This provides an opportunity for security holders to argue against the proposed change.

[47] Two of these remedies are in issue in these actions: the action for oppression and approval of an arrangement under s. 192. The trial judge treated these remedies as involving distinct considerations and concluded that the debentureholders had failed to establish entitlement to either remedy. The Court of Appeal, by contrast, viewed the two remedies as substantially overlapping, holding that both turned on whether the directors had properly considered the debentureholders' expectations. Having found on this basis that the requirements of s. 192 were not met, the Court of Appeal concluded that the action for oppression was moot. As will become apparent, we do not endorse this approach. In our view, the s. 241 oppression action and the s. 192 requirement for court approval of a change to the corporate structure are different types of proceedings, engaging different inquiries. Accordingly, we find it necessary to consider both the claims

dans certains cas ont aussi une vocation réparatrice. L'article 192, relatif aux arrangements, en est un exemple. Bien que cet article ne puisse pas être décrit comme une disposition qui établit un recours à proprement parler, il comporte des aspects qui s'y apparentent. Il vise les situations où une société envisage des changements fondamentaux qui modifient les droits d'une partie intéressée. La *LCSA* prévoit que de tels arrangements doivent être approuvés par le tribunal. Contrairement à l'action civile et à la demande de redressement pour abus, qui mettent l'accent sur le comportement des administrateurs, l'examen prévu à l'art. 192 exige simplement que le tribunal qui approuve un plan d'arrangement soit convaincu que : (1) la procédure prévue par la loi a été suivie, (2) la demande a été soumise de bonne foi et (3) l'arrangement est équitable et raisonnable. Si la société ne s'acquitte pas de son fardeau de prouver ces éléments, sa demande d'approbation sera rejetée et elle ne pourra procéder au changement proposé. Pour décider s'il approuvera l'arrangement, le tribunal entend les détenteurs de valeurs mobilières dont les droits sont visés par l'arrangement et qui s'y opposent, ce qui leur donne la possibilité de faire valoir leurs objections au changement proposé.

[47] Deux de ces recours sont en cause en l'espèce : la demande de redressement pour abus et l'approbation d'un arrangement sous le régime de l'art. 192. Le juge de première instance a appliqué des considérations distinctes à chacun de ces recours, et conclu que les détenteurs de débentures n'avaient établi le bien-fondé ni de l'un ni de l'autre. La Cour d'appel a considéré, au contraire, que les recours se chevauchaient de façon importante, en ce qu'ils posaient tous deux la question de savoir si les administrateurs avaient suffisamment tenu compte des attentes des détenteurs de débentures. Ayant conclu, à cet égard, que les exigences de l'art. 192 n'avaient pas été respectées, elle a considéré la demande de redressement pour abus comme théorique. La Cour ne souscrit pas à ce raisonnement, comme elle l'expliquera plus loin. À notre avis, la demande de redressement pour abus et l'approbation judiciaire d'une modification

for oppression and the s. 192 application for approval.

[48] The debentureholders have formally cross-appealed on the oppression remedy. However, due to the Court of Appeal's failure to consider this issue, the debentureholders did not advance separate arguments before this Court. As certain aspects of their position are properly addressed within the context of an analysis of oppression under s. 241, we have considered them here.

[49] Against this background, we turn to a more detailed consideration of the claims.

#### B. *The Section 241 Oppression Remedy*

[50] The debentureholders in these appeals claim that the directors acted in an oppressive manner in approving the sale of BCE, contrary to s. 241 of the *CBCA*.

[51] Security holders of a corporation or its affiliates fall within the class of persons who may be permitted to bring a claim for oppression under s. 241 of the *CBCA*. The trial judge permitted the debentureholders to do so, although in the end he found the claim had not been established. The question is whether the trial judge erred in dismissing the claim.

[52] We will first set out what must be shown to establish the right to a remedy under s. 241, and then review the conduct complained of in the light of those requirements.

de structure exigée par l'art. 192 sont des recours différents qui soulèvent des questions différentes. Par conséquent, la Cour estime nécessaire d'examiner tant les demandes de redressement pour abus que la demande d'approbation fondée sur l'art. 192.

[48] Les détenteurs de débetures ont formé officiellement un pourvoi incident relativement à la demande de redressement pour abus. Toutefois, la Cour d'appel ne s'étant pas prononcée sur ce recours, ils n'ont pas présenté d'argumentation distincte à cet égard devant notre Cour. Néanmoins, comme certains aspects de leur position sont traités à bon droit dans le cadre de l'analyse de la demande de redressement pour abus en vertu de l'art. 241, ils seront examinés dans les présents motifs.

[49] À la lumière de ce qui précède, la Cour passe maintenant à l'examen plus approfondi des demandes.

#### B. *La demande de redressement pour abus prévue à l'art. 241*

[50] Les détenteurs de débetures soutiennent que les administrateurs ont agi de façon abusive en l'espèce en approuvant la vente de BCE, contrevenant ainsi à l'art. 241 de la *LCSA*.

[51] Les détenteurs de valeurs mobilières d'une société ou de l'une des personnes morales de son groupe appartiennent à la catégorie des personnes qui peuvent être autorisées à demander un redressement pour abus en vertu de l'art. 241 de la *LCSA*. Le juge de première instance a autorisé les détenteurs de débetures à présenter une telle demande, mais il a conclu en bout de ligne qu'ils n'en avaient pas établi le bien-fondé. Il faut maintenant déterminer si le juge de première instance a commis une erreur en rejetant cette demande.

[52] La Cour décrira d'abord la preuve exigée pour que soit établi le droit à un redressement en vertu de l'art. 241, puis elle examinera le comportement visé à la lumière de ces exigences.

(1) The Law

[53] Section 241(2) provides that a court may make an order to rectify the matters complained of where

- (a) any act or omission of the corporation or any of its affiliates effects a result,
- (b) the business or affairs of the corporation or any of its affiliates are or have been carried on or conducted in a manner, or
- (c) the powers of the directors of the corporation or any of its affiliates are or have been exercised in a manner

that is oppressive or unfairly prejudicial to or that unfairly disregards the interests of any security holder, creditor, director or officer . . . .

[54] Section 241 jurisprudence reveals two possible approaches to the interpretation of the oppression provisions of the *CBCA*: M. Koehnen, *Oppression and Related Remedies* (2004), at pp. 79-80 and 84. One approach emphasizes a strict reading of the three types of conduct enumerated in s. 241 (oppression, unfair prejudice and unfair disregard): see *Scottish Co-operative Wholesale Society Ltd. v. Meyer*, [1959] A.C. 324 (H.L.); *Diligenti v. RWMD Operations Kelowna Ltd.* (1976), 1 B.C.L.R. 36 (S.C.); *Stech v. Davies*, [1987] 5 W.W.R. 563 (Alta. Q.B.). Cases following this approach focus on the precise content of the categories “oppression”, “unfair prejudice” and “unfair disregard”. While these cases may provide valuable insight into what constitutes oppression in particular circumstances, a categorical approach to oppression is problematic because the terms used cannot be put into watertight compartments or conclusively defined. As Koehnen puts it (at p. 84), “[t]he three statutory components of oppression are really adjectives that try to describe inappropriate conduct. . . . The difficulty with adjectives is they provide no assistance in formulating principles that should underlie court intervention.”

(1) L'état du droit

[53] Le paragraphe 241(2) permet au tribunal de

redresser la situation provoquée par la société ou l'une des personnes morales de son groupe qui, à son avis, abuse des droits des détenteurs de valeurs mobilières, créanciers, administrateurs ou dirigeants, ou, se montre injuste à leur égard en leur portant préjudice ou en ne tenant pas compte de leurs intérêts :

- a) soit en raison de son comportement;
- b) soit par la façon dont elle conduit ses activités commerciales ou ses affaires internes;
- c) soit par la façon dont ses administrateurs exercent ou ont exercé leurs pouvoirs.

[54] Deux façons différentes d'aborder les dispositions de la *LCSA* applicables en cas d'abus se dégagent de la jurisprudence relative à l'art. 241 : M. Koehnen, *Oppression and Related Remedies* (2004), p. 79-80 et 84. L'une d'elles appelle à une interprétation stricte des trois types de comportement énumérés à l'art. 241 (abus, préjudice injuste et omission injuste de tenir compte des intérêts) : voir *Scottish Co-operative Wholesale Society Ltd. c. Meyer*, [1959] A.C. 324 (H.L.); *Diligenti c. RWMD Operations Kelowna Ltd.* (1976), 1 B.C.L.R. 36 (C.S.); *Stech c. Davies*, [1987] 5 W.W.R. 563 (B.R. Alb.). Les arrêts guidés par cette interprétation s'intéressent à la teneur exacte d'un « abus », d'un « préjudice injuste » ou d'une « omission injuste de tenir compte » des intérêts en cause. Bien que ces décisions puissent fournir des indications valables sur ce qui constitue un abus dans une situation donnée, envisager la notion d'abus à partir de catégories définies pose problème parce que les termes utilisés ne peuvent être classés dans des compartiments étanches ni définis une fois pour toutes. Comme le dit Koehnen (p. 84) : [TRADUCTION] « Les trois composantes légales de l'abus sont en fait des qualificatifs destinés à décrire un comportement incorrect. [ . . . ] Le problème lié aux qualificatifs tient à ce qu'ils ne sont d'aucun secours pour la formulation des principes qui doivent fonder l'intervention du tribunal. »

[55] Other cases have focused on the broader principles underlying and uniting the various aspects of oppression: see *First Edmonton Place Ltd. v. 315888 Alberta Ltd.* (1988), 40 B.L.R. 28 (Alta. Q.B.), var'd (1989), 45 B.L.R. 110 (Alta. C.A.); *820099 Ontario Inc. v. Harold E. Ballard Ltd.* (1991), 3 B.L.R. (2d) 113 (Ont. Div. Ct.); *Westfair Foods Ltd. v. Watt* (1991), 79 D.L.R. (4th) 48 (Alta. C.A.).

[56] In our view, the best approach to the interpretation of s. 241(2) is one that combines the two approaches developed in the cases. One should look first to the principles underlying the oppression remedy, and in particular the concept of reasonable expectations. If a breach of a reasonable expectation is established, one must go on to consider whether the conduct complained of amounts to “oppression”, “unfair prejudice” or “unfair disregard” as set out in s. 241(2) of the *CBCA*.

[57] We preface our discussion of the twin prongs of the oppression inquiry by two preliminary observations that run throughout all the jurisprudence.

[58] First, oppression is an equitable remedy. It seeks to ensure fairness — what is “just and equitable”. It gives a court broad, equitable jurisdiction to enforce not just what is legal but what is fair: *Wright v. Donald S. Montgomery Holdings Ltd.* (1998), 39 B.L.R. (2d) 266 (Ont. Ct. (Gen. Div.)), at p. 273; *Re Keho Holdings Ltd. and Noble* (1987), 38 D.L.R. (4th) 368 (Alta. C.A.), at p. 374; see, more generally, Koehnen, at pp. 78-79. It follows that courts considering claims for oppression should look at business realities, not merely narrow legalities: *Scottish Co-operative Wholesale Society*, at p. 343.

[59] Second, like many equitable remedies, oppression is fact-specific. What is just and equitable is judged by the reasonable expectations of the stakeholders in the context and in regard to the

[55] D'autres décisions sont axées sur les principes plus larges qui sous-tendent et unifient les différents aspects de la notion d'abus : voir *First Edmonton Place Ltd. c. 315888 Alberta Ltd.* (1988), 40 B.L.R. 28 (B.R. Alb.), mod. par (1989), 45 B.L.R. 110 (C.A. Alb.); *820099 Ontario Inc. c. Harold E. Ballard Ltd.* (1991), 3 B.L.R. (2d) 113 (C. div. Ont.); *Westfair Foods Ltd. c. Watt* (1991), 79 D.L.R. (4th) 48 (C.A. Alb.).

[56] À notre avis, la meilleure façon d'interpréter le par. 241(2) est de combiner les deux approches exposées dans la jurisprudence. Il faut d'abord considérer les principes sur lesquels repose la demande de redressement pour abus et, en particulier, le concept des attentes raisonnables. S'il est établi qu'une attente raisonnable a été frustrée, il faut déterminer si le comportement reproché constitue un « abus », un « préjudice injuste » ou une « omission injuste de tenir compte » des intérêts en cause au sens du par. 241(2) de la *LCSA*.

[57] En guise d'introduction aux deux volets de l'examen d'une allégation d'abus, la Cour formulera deux remarques préliminaires issues de l'ensemble de la jurisprudence.

[58] Premièrement, la demande de redressement pour abus est un recours en equity. Elle vise à rétablir la justice — ce qui est « juste et équitable ». Elle confère au tribunal un vaste pouvoir, en equity, d'imposer le respect non seulement du droit, mais de l'équité : *Wright c. Donald S. Montgomery Holdings Ltd.* (1998), 39 B.L.R. (2d) 266 (C. Ont. (Div. gén.)), p. 273; *Re Keho Holdings Ltd. and Noble* (1987), 38 D.L.R. (4th) 368 (C.A. Alb.), p. 374; voir, de façon plus générale, Koehnen, p. 78-79. Par conséquent, les tribunaux saisis d'une demande de redressement pour abus doivent tenir compte de la réalité commerciale, et pas seulement de considérations strictement juridiques : *Scottish Co-operative Wholesale Society*, p. 343.

[59] Deuxièmement, comme beaucoup de recours en equity, le sort d'une demande de redressement pour abus dépend des faits en cause. On détermine ce qui est juste et équitable selon les



relationships at play. Conduct that may be oppressive in one situation may not be in another.

[60] Against this background, we turn to the first prong of the inquiry, the principles underlying the remedy of oppression. In *Ebrahimi v. Westbourne Galleries Ltd.*, [1973] A.C. 360 (H.L.), at p. 379, Lord Wilberforce, interpreting s. 222 of the U.K. *Companies Act, 1948*, described the remedy of oppression in the following seminal terms:

The words [“just and equitable”] are a recognition of the fact that a limited company is more than a mere legal entity, with a personality in law of its own: that there is room in company law for recognition of the fact that behind it, or amongst it, there are individuals, with rights, expectations and obligations inter se which are not necessarily submerged in the company structure.

[61] Lord Wilberforce spoke of the equitable remedy in terms of the “rights, expectations and obligations” of individuals. “Rights” and “obligations” connote interests enforceable at law without recourse to special remedies, for example, through a contractual suit or a derivative action under s. 239 of the *CBCA*. It is left for the oppression remedy to deal with the “expectations” of affected stakeholders. The reasonable expectations of these stakeholders is the cornerstone of the oppression remedy.

[62] As denoted by “reasonable”, the concept of reasonable expectations is objective and contextual. The actual expectation of a particular stakeholder is not conclusive. In the context of whether it would be “just and equitable” to grant a remedy, the question is whether the expectation is reasonable having regard to the facts of the specific case, the relationships at issue, and the entire context, including the fact that there may be conflicting claims and expectations.

attentes raisonnables des parties intéressées en tenant compte du contexte et des rapports en jeu. Un comportement abusif dans une situation donnée ne sera pas nécessairement abusif dans une situation différente.

[60] À partir de ces considérations générales, la Cour passe maintenant au premier volet de l'analyse, soit à l'examen des principes qui sous-tendent la demande de redressement pour abus. Dans *Ebrahimi c. Westbourne Galleries Ltd.*, [1973] A.C. 360 (H.L.), p. 379, lord Wilberforce, qui interprétait l'art. 222 de la *Companies Act, 1948* du Royaume-Uni, a décrit la demande de redressement pour abus en ces termes novateurs :

[TRADUCTION] Par ces mots [« juste et équitable »] on reconnaît le fait qu'une société à responsabilité limitée est davantage qu'une simple entité légale dotée d'une personnalité morale propre. Il y a place, en droit des sociétés, pour la reconnaissance du fait que, derrière cette société, ou au sein de celle-ci, il y a des individus et que ces individus ont des droits, des attentes et des obligations entre eux qui ne se dissolvent pas nécessairement dans la structure de la société.

[61] Lord Wilberforce a présenté le recours en equity en faisant référence aux « droits », « attentes » et « obligations » des individus. Les mots « droits » et « obligations » renvoient à des intérêts dont on peut exiger le respect en droit sans faire appel à des recours spéciaux, par exemple, au moyen d'un recours contractuel ou de l'action oblique prévue à l'art. 239 de la *LCSA*. Restent donc les « attentes » des parties intéressées comme objet de la demande de redressement pour abus. Les attentes raisonnables de ces parties intéressées constituent la pierre angulaire de la demande de redressement pour abus.

[62] Comme le suggère le mot « raisonnable », le concept d'attentes raisonnables est objectif et contextuel. Les attentes réelles d'une partie intéressée en particulier ne sont pas concluantes. Lorsqu'il s'agit de déterminer s'il serait « juste et équitable » d'accueillir un recours, la question est de savoir si ces attentes sont raisonnables compte tenu des faits propres à l'espèce, des rapports en cause et de l'ensemble du contexte, y compris la possibilité d'attentes et de demandes opposées.

[63] Particular circumstances give rise to particular expectations. Stakeholders enter into relationships, with and within corporations, on the basis of understandings and expectations, upon which they are entitled to rely, provided they are reasonable in the context: see *820099 Ontario; Main v. Delcan Group Inc.* (1999), 47 B.L.R. (2d) 200 (Ont. S.C.J.). These expectations are what the remedy of oppression seeks to uphold.

[64] Determining whether a particular expectation is reasonable is complicated by the fact that the interests and expectations of different stakeholders may conflict. The oppression remedy recognizes that a corporation is an entity that encompasses and affects various individuals and groups, some of whose interests may conflict with others. Directors or other corporate actors may make corporate decisions or seek to resolve conflicts in a way that abusively or unfairly maximizes a particular group's interest at the expense of other stakeholders. The corporation and shareholders are entitled to maximize profit and share value, to be sure, but not by treating individual stakeholders unfairly. Fair treatment — the central theme running through the oppression jurisprudence — is most fundamentally what stakeholders are entitled to “reasonably expect”.

[65] Section 241(2) speaks of the “act or omission” of the corporation or any of its affiliates, the conduct of “business or affairs” of the corporation and the “powers of the directors of the corporation or any of its affiliates”. Often, the conduct complained of is the conduct of the corporation or of its directors, who are responsible for the governance of the corporation. However, the conduct of other actors, such as shareholders, may also support a claim for oppression: see Koehnen, at pp. 109-10; *GATX Corp. v. Hawker Siddeley Canada Inc.* (1996), 27 B.L.R. (2d) 251 (Ont. Ct. (Gen. Div.)). In the appeals before us, the claims for oppression are based on allegations that the directors of BCE and Bell Canada failed to comply with the reasonable

[63] Des circonstances particulières suscitent des attentes particulières. Les parties intéressées entretiennent des rapports entre elles et avec la société, sur le fondement de perceptions et d'attentes sur lesquelles elles sont en droit de miser, sous réserve de leur caractère raisonnable dans les circonstances : voir *820099 Ontario; Main v. Delcan Group Inc.* (1999), 47 B.L.R. (2d) 200 (C.S.J. Ont.). Le recours en cas d'abus vise précisément à assurer le respect de ces attentes.

[64] La possibilité d'un conflit entre les intérêts et les attentes de différentes parties intéressées ajoute à la complexité de l'appréciation du caractère raisonnable d'une attente particulière. La demande de redressement pour abus reconnaît qu'une société est une entité qui comprend et touche différents groupes et individus dont les intérêts peuvent être opposés. Les administrateurs ou d'autres parties impliquées dans les affaires de la société peuvent, en prenant des décisions à son égard ou en tentant de résoudre des conflits, retenir des solutions qui maximisent abusivement ou injustement les intérêts d'un groupe en particulier au détriment d'autres parties intéressées. Certes, la société et les actionnaires ont le droit de maximiser les bénéfices et la valeur des actions, mais ils ne peuvent le faire en traitant des parties intéressées inéquitablement. Un traitement équitable est, fondamentalement, ce à quoi les parties intéressées peuvent « raisonnablement s'attendre » — et le thème central récurrent de toute la jurisprudence en matière d'abus.

[65] Le paragraphe 241(2) parle du « comportement » de la société ou de l'une des personnes morales de son groupe, de la conduite de « ses activités commerciales ou ses affaires internes » et de l'exercice par « ses administrateurs » de leurs « pouvoirs ». La situation dont on se plaint est souvent provoquée par le comportement de la société ou de ses administrateurs, qui sont responsables de la gouvernance de la société. Une demande de redressement pour abus peut toutefois découler du comportement d'autres parties impliquées dans les affaires de la société, comme des actionnaires : voir Koehnen, p. 109-110; *GATX Corp. c. Hawker Siddeley Canada Inc.* (1996), 27 B.L.R. (2d) 251 (C. Ont. (Div. gén.)). Dans les présents pourvois,

expectations of the debentureholders, and it is unnecessary to go beyond this.

[66] The fact that the conduct of the directors is often at the centre of oppression actions might seem to suggest that directors are under a direct duty to individual stakeholders who may be affected by a corporate decision. Directors, acting in the best interests of the corporation, may be obliged to consider the impact of their decisions on corporate stakeholders, such as the debentureholders in these appeals. This is what we mean when we speak of a director being required to act in the best interests of the corporation viewed as a good corporate citizen. However, the directors owe a fiduciary duty to the corporation, and only to the corporation. People sometimes speak in terms of directors owing a duty to both the corporation and to stakeholders. Usually this is harmless, since the reasonable expectations of the stakeholder in a particular outcome often coincide with what is in the best interests of the corporation. However, cases (such as these appeals) may arise where these interests do not coincide. In such cases, it is important to be clear that the directors owe their duty to the corporation, not to stakeholders, and that the reasonable expectation of stakeholders is simply that the directors act in the best interests of the corporation.

[67] Having discussed the concept of reasonable expectations that underlies the oppression remedy, we arrive at the second prong of the s. 241 oppression remedy. Even if reasonable, not every unmet expectation gives rise to claim under s. 241. The section requires that the conduct complained of amount to “oppression”, “unfair prejudice” or “unfair disregard” of relevant interests. “Oppression” carries the sense of conduct that is coercive and abusive, and suggests bad faith. “Unfair prejudice” may admit of a less culpable state of mind, that nevertheless has unfair consequences. Finally, “unfair disregard” of

les demandes de redressement pour abus sont fondées sur des allégations selon lesquelles les administrateurs de BCE et de Bell Canada ont frustré les attentes raisonnables des détenteurs de débentures et il est inutile d’étendre notre examen au-delà de ces allégations.

[66] Le fait que le comportement des administrateurs soit souvent au centre des actions pour abus peut sembler indiquer que les administrateurs sont assujettis à une obligation directe envers les parties intéressées qui risquent d’être touchées par une décision de la société. En agissant au mieux des intérêts de la société, les administrateurs peuvent être obligés de considérer les effets de leurs décisions sur les parties intéressées, comme les détenteurs de débentures en l’espèce. C’est ce qu’on entend lorsqu’on affirme qu’un administrateur doit agir au mieux des intérêts de la société en tant qu’entreprise socialement responsable. Toutefois, les administrateurs ont une obligation fiduciaire envers la société, et uniquement envers la société. Certes, on parle parfois de l’obligation des administrateurs envers la société et envers les parties intéressées. Cela ne porte habituellement pas à conséquence, puisque les attentes raisonnables d’une partie intéressée quant à un résultat donné coïncident souvent avec les intérêts de la société. Il peut néanmoins arriver (comme en l’espèce) que ce ne soit pas le cas. Il importe de préciser que l’obligation des administrateurs est alors envers la société et non envers les parties intéressées, et que les parties intéressées ont pour seule attente raisonnable celle que les administrateurs agissent au mieux des intérêts de la société.

[67] Après avoir examiné le concept des attentes raisonnables qui sous-tend la demande de redressement pour abus, la Cour passe au second volet du recours prévu à l’art. 241. Toutes les attentes déçues, même lorsqu’elles sont raisonnables, ne donnent pas ouverture à une demande sous le régime de l’art. 241. Cette disposition exige que le comportement visé constitue un « abus », un « préjudice injuste » ou une « omission injuste de tenir compte » des intérêts en cause. Le terme « abus » désigne un comportement coercitif et excessif et évoque la mauvaise foi. Le « préjudice injuste »

interests extends the remedy to ignoring an interest as being of no importance, contrary to the stakeholders' reasonable expectations: see Koehnen, at pp. 81-88. The phrases describe, in adjectival terms, ways in which corporate actors may fail to meet the reasonable expectations of stakeholders.

[68] In summary, the foregoing discussion suggests conducting two related inquiries in a claim for oppression: (1) Does the evidence support the reasonable expectation asserted by the claimant? and (2) Does the evidence establish that the reasonable expectation was violated by conduct falling within the terms “oppression”, “unfair prejudice” or “unfair disregard” of a relevant interest?

[69] Against the background of this overview, we turn to a more detailed discussion of these inquiries.

(a) *Proof of a Claimant's Reasonable Expectations*

[70] At the outset, the claimant must identify the expectations that he or she claims have been violated by the conduct at issue and establish that the expectations were reasonably held. As stated above, it may be readily inferred that a stakeholder has a reasonable expectation of fair treatment. However, oppression, as discussed, generally turns on particular expectations arising in particular situations. The question becomes whether the claimant stakeholder reasonably held the particular expectation. Evidence of an expectation may take many forms depending on the facts of the case.

[71] It is impossible to catalogue exhaustively situations where a reasonable expectation may arise due to their fact-specific nature. A few generalizations, however, may be ventured. Actual unlawfulness is

peut impliquer un état d'esprit moins coupable, mais dont les conséquences sont néanmoins injustes. Enfin, l'« omission injuste de tenir compte » d'intérêts donnés étend l'application de ce recours à une situation où un intérêt n'est pas pris en compte parce qu'il est perçu comme sans importance, contrairement aux attentes raisonnables des parties intéressées : voir Koehnen, p. 81-88. Ces expressions décrivent, à l'aide de qualificatifs, des façons dont les parties impliquées dans les affaires d'une société peuvent frustrer les attentes raisonnables des parties intéressées.

[68] En résumé, les considérations qui précèdent indiquent que le tribunal saisi d'une demande de redressement pour abus doit répondre à deux questions interreliées : (1) La preuve étaye-t-elle l'attente raisonnable invoquée par le plaignant? (2) La preuve établit-elle que cette attente raisonnable a été frustrée par un comportement qui correspond à la définition d'un « abus », d'un « préjudice injuste » ou d'une « omission injuste de tenir compte » d'un intérêt pertinent?

[69] C'est sur cette toile de fond que la Cour examinera maintenant ces questions de façon plus approfondie.

a) *La preuve de l'attente raisonnable*

[70] L'auteur de la demande de redressement doit d'abord préciser quelles attentes ont censément été frustrées par le comportement en cause et en établir le caractère raisonnable. Comme cela a déjà été mentionné, on peut d'emblée déduire qu'une partie intéressée s'attend raisonnablement à être traitée équitablement. Toutefois, comme on l'a vu, l'abus touche généralement une attente particulière propre à une situation donnée. Il faut dès lors établir l'existence de cette attente raisonnable de la partie intéressée. La preuve d'une attente peut se faire de différentes façons selon les faits.

[71] Il est impossible de dresser une liste exhaustive des situations qui peuvent susciter une attente raisonnable, compte tenu de leur nature circonstancielle. Il est toutefois possible d'énoncer quelques

not required to invoke s. 241; the provision applies “where the impugned conduct is wrongful, even if it is not actually unlawful”: Dickerson Committee (R. W. V. Dickerson, J. L. Howard and L. Getz), *Proposals for a New Business Corporations Law for Canada* (1971), vol. I, at p. 163. The remedy is focused on concepts of fairness and equity rather than on legal rights. In determining whether there is a reasonable expectation or interest to be considered, the court looks beyond legality to what is fair, given all of the interests at play: *Re Keho Holdings Ltd. and Noble*. It follows that not all conduct that is harmful to a stakeholder will give rise to a remedy for oppression as against the corporation.

[72] Factors that emerge from the case law that are useful in determining whether a reasonable expectation exists include: general commercial practice; the nature of the corporation; the relationship between the parties; past practice; steps the claimant could have taken to protect itself; representations and agreements; and the fair resolution of conflicting interests between corporate stakeholders.

(i) Commercial Practice

[73] Commercial practice plays a significant role in forming the reasonable expectations of the parties. A departure from normal business practices that has the effect of undermining or frustrating the complainant’s exercise of his or her legal rights will generally (although not inevitably) give rise to a remedy: *Adecco Canada Inc. v. J. Ward Broome Ltd.* (2001), 12 B.L.R. (3d) 275 (Ont. S.C.J.); *SCI Systems Inc. v. Gornitzki Thompson & Little Co.* (1997), 147 D.L.R. (4th) 300 (Ont. Ct. (Gen. Div.)), var’d (1998), 110 O.A.C. 160 (Div. Ct.); *Downtown Eatery (1993) Ltd. v. Ontario* (2001), 200 D.L.R. (4th) 289 (Ont. C.A.), leave to appeal refused, [2002] 1 S.C.R. vi.

(ii) The Nature of the Corporation

[74] The size, nature and structure of the corporation are relevant factors in assessing reasonable

principes généraux. Le recours prévu par l’art. 241 n’exige pas qu’il y ait illégalité; cet article entre en jeu « lorsque la conduite attaquée est [fautive], même si elle n’est pas en fait illégale » : Comité Dickerson (R. W. V. Dickerson, J. L. Howard et L. Getz), *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes* (1971), vol. I, p. 188. Ce recours est axé sur les notions de justice et d’équité plutôt que sur les droits. Pour déterminer si des intérêts ou attentes raisonnables doivent être pris en considération, les tribunaux vont au-delà de la légalité et se demandent ce qui est équitable compte tenu de tous les intérêts en jeu : *Re Keho Holdings Ltd. and Noble*. Il s’ensuit que toute conduite préjudiciable pour une partie intéressée ne donnera pas nécessairement ouverture à une demande de redressement pour abus contre la société.

[72] Des facteurs utiles pour l’appréciation d’une attente raisonnable ressortent de la jurisprudence. Ce sont notamment les pratiques commerciales courantes, la nature de la société, les rapports entre les parties, les pratiques antérieures, les mesures préventives qui auraient pu être prises, les déclarations et conventions, ainsi que la conciliation équitable des intérêts opposés de parties intéressées.

(i) Les pratiques commerciales

[73] Les pratiques commerciales jouent un rôle important dans la formation des attentes raisonnables des parties. Une dérogation aux pratiques commerciales habituelles qui entrave ou rend impossible l’exercice de ses droits par le plaignant donnera généralement (mais pas inévitablement) ouverture à un recours : *Adecco Canada Inc. c. J. Ward Broome Ltd.* (2001), 12 B.L.R. (3d) 275 (C.S.J. Ont.); *SCI Systems Inc. c. Gornitzki Thompson & Little Co.* (1997), 147 D.L.R. (4th) 300 (C. Ont. (Div. gén.)), mod. par (1998), 110 O.A.C. 160 (C. div.); *Downtown Eatery (1993) Ltd. c. Ontario* (2001), 200 D.L.R. (4th) 289 (C.A. Ont.), autorisation d’appel refusée, [2002] 1 R.C.S. vi.

(ii) La nature de la société

[74] La taille, la nature et la structure de la société constituent également des facteurs pertinents

expectations: *First Edmonton Place*; G. Shapira, “Minority Shareholders’ Protection — Recent Developments” (1982), 10 *N.Z. Univ. L. Rev.* 134, at pp. 138 and 145-46. Courts may accord more latitude to the directors of a small, closely held corporation to deviate from strict formalities than to the directors of a larger public company.

(iii) Relationships

[75] Reasonable expectations may emerge from the personal relationships between the claimant and other corporate actors. Relationships between shareholders based on ties of family or friendship may be governed by different standards than relationships between arm’s length shareholders in a widely held corporation. As noted in *Re Ferguson and Imax Systems Corp.* (1983), 150 D.L.R. (3d) 718 (Ont. C.A.), “when dealing with a close corporation, the court may consider the relationship between the shareholders and not simply legal rights as such” (p. 727).

(iv) Past Practice

[76] Past practice may create reasonable expectations, especially among shareholders of a closely held corporation on matters relating to participation of shareholders in the corporation’s profits and governance: *Gibbons v. Medical Carriers Ltd.* (2001), 17 B.L.R. (3d) 280, 2001 MBQB 229; 820099 *Ontario*. For instance, in *Gibbons*, the court found that the shareholders had a legitimate expectation that all monies paid out of the corporation would be paid to shareholders in proportion to the percentage of shares they held. The authorization by the new directors to pay fees to themselves, for which the shareholders would not receive any comparable payments, was in breach of those expectations.

[77] It is important to note that practices and expectations can change over time. Where valid commercial reasons exist for the change and the

dans l’appréciation d’une attente raisonnable : *First Edmonton Place*; G. Shapira, « Minority Shareholders’ Protection — Recent Developments » (1982), 10 *N.Z. Univ. L. Rev.* 134, p. 138 et 145-146. Il est possible que les tribunaux accordent une plus grande latitude pour déroger à des formalités strictes aux administrateurs d’une petite société fermée qu’à ceux d’une société ouverte de plus grande taille.

(iii) Les rapports existants

[75] Les rapports personnels entre le plaignant et d’autres parties impliquées dans les affaires de la société peuvent également donner naissance à des attentes raisonnables. Par exemple, il se peut que les rapports entre actionnaires fondés sur des liens familiaux ou des liens d’amitié n’obéissent pas aux mêmes normes que les rapports entre actionnaires sans lien de dépendance d’une société ouverte. Pour reprendre les propos tenus dans l’affaire *Re Ferguson and Imax Systems Corp.* (1983), 150 D.L.R. (3d) 718 (C.A. Ont.), [TRADUCTION] « lorsqu’une société fermée est en cause, le tribunal peut tenir compte du rapport entre les actionnaires et non simplement des droits » (p. 727).

(iv) Les pratiques antérieures

[76] Les pratiques antérieures peuvent faire naître des attentes raisonnables, plus particulièrement chez les actionnaires d’une société fermée quant à leur participation aux profits et à la gouvernance de la société : *Gibbons c. Medical Carriers Ltd.* (2001), 17 B.L.R. (3d) 280, 2001 MBQB 229; 820099 *Ontario*. Dans *Gibbons*, par exemple, la Cour a jugé que les actionnaires pouvaient légitimement s’attendre à ce que tous les versements faits aux actionnaires par la société soient proportionnels au pourcentage d’actions qu’ils détenaient. La décision des nouveaux administrateurs de se verser des honoraires, pour lesquels les actionnaires ne recevraient pas de paiements correspondants, était contraire à ces attentes.

[77] Il importe de souligner que les pratiques et les attentes peuvent changer avec le temps. Lorsqu’un changement est motivé par des raisons

change does not undermine the complainant's rights, there can be no reasonable expectation that directors will resist a departure from past practice: *Alberta Treasury Branches v. SevenWay Capital Corp.* (1999), 50 B.L.R. (2d) 294 (Alta. Q.B.), aff'd (2000), 8 B.L.R. (3d) 1, 2000 ABCA 194.

(v) Preventive Steps

[78] In determining whether a stakeholder expectation is reasonable, the court may consider whether the claimant could have taken steps to protect itself against the prejudice it claims to have suffered. Thus it may be relevant to inquire whether a secured creditor claiming oppressive conduct could have negotiated protections against the prejudice suffered: *First Edmonton Place; SCI Systems*.

(vi) Representations and Agreements

[79] Shareholder agreements may be viewed as reflecting the reasonable expectations of the parties: *Main; Lyall v. 147250 Canada Ltd.* (1993), 106 D.L.R. (4th) 304 (B.C.C.A.).

[80] Reasonable expectations may also be affected by representations made to stakeholders or to the public in promotional material, prospectuses, offering circulars and other communications: *Tsui v. International Capital Corp.*, [1993] 4 W.W.R. 613 (Sask. Q.B.), aff'd (1993), 113 Sask. R. 3 (C.A.); *Deutsche Bank Canada v. Oxford Properties Group Inc.* (1998), 40 B.L.R. (2d) 302 (Ont. Ct. (Gen. Div.)); *Themadel Foundation v. Third Canadian Investment Trust Ltd.* (1995), 23 O.R. (3d) 7 (Gen. Div.), var'd (1998), 38 O.R. (3d) 749 (C.A.).

(vii) Fair Resolution of Conflicting Interests

[81] As discussed, conflicts may arise between the interests of corporate stakeholders *inter se* and between stakeholders and the corporation. Where the conflict involves the interests of the corporation, it falls to the directors of the corporation to resolve them in accordance with their fiduciary

commerciales valides et qu'il ne porte pas atteinte aux droits du plaignant, il ne saurait exister d'attente raisonnable que les administrateurs s'abstiendront de déroger aux pratiques antérieures : *Alberta Treasury Branches c. SevenWay Capital Corp.* (1999), 50 B.L.R. (2d) 294 (B.R. Alb.), conf. par (2000), 8 B.L.R. (3d) 1, 2000 ABCA 194.

(v) Les mesures préventives

[78] Lorsqu'il apprécie le caractère raisonnable d'une attente d'une partie intéressée, le tribunal peut se demander si le plaignant aurait pu prendre des mesures pour se protéger contre le préjudice qu'il allègue avoir subi. Ainsi, il peut être pertinent de déterminer si un créancier garanti qui se plaint d'un abus aurait pu négocier des mesures de protection contre le préjudice en cause : *First Edmonton Place; SCI Systems*.

(vi) Les déclarations et conventions

[79] On peut considérer une convention d'actionnaires comme l'expression des attentes raisonnables des parties : *Main; Lyall c. 147250 Canada Ltd.* (1993), 106 D.L.R. (4th) 304 (C.A.C.-B.).

[80] Les déclarations faites à des parties intéressées ou au public dans des documents promotionnels, des prospectus, des circulaires d'offre et d'autres communications peuvent également influencer sur les attentes raisonnables : *Tsui c. International Capital Corp.*, [1993] 4 W.W.R. 613 (B.R. Sask.), conf. par (1993), 113 Sask. R. 3 (C.A.); *Deutsche Bank Canada c. Oxford Properties Group Inc.* (1998), 40 B.L.R. (2d) 302 (C. Ont. (Div. gén.)); *Themadel Foundation c. Third Canadian Investment Trust Ltd.* (1995), 23 O.R. (3d) 7 (Div. gén.), mod. par (1998), 38 O.R. (3d) 749 (C.A.).

(vii) La conciliation équitable d'intérêts opposés

[81] Comme cela a été souligné, des conflits peuvent surgir soit entre les intérêts de différentes parties intéressées, soit entre les intérêts des parties intéressées et ceux de la société. Lorsque le conflit touche les intérêts de la société, il revient aux administrateurs de la société de le résoudre

duty to act in the best interests of the corporation, viewed as a good corporate citizen.

[82] The cases on oppression, taken as a whole, confirm that the duty of the directors to act in the best interests of the corporation comprehends a duty to treat individual stakeholders affected by corporate actions equitably and fairly. There are no absolute rules. In each case, the question is whether, in all the circumstances, the directors acted in the best interests of the corporation, having regard to all relevant considerations, including, but not confined to, the need to treat affected stakeholders in a fair manner, commensurate with the corporation's duties as a responsible corporate citizen.

[83] Directors may find themselves in a situation where it is impossible to please all stakeholders. The "fact that alternative transactions were rejected by the directors is irrelevant unless it can be shown that a particular alternative was definitely available and clearly more beneficial to the company than the chosen transaction": *Maple Leaf Foods, per Weiler J.A.*, at p. 192.

[84] There is no principle that one set of interests — for example the interests of shareholders — should prevail over another set of interests. Everything depends on the particular situation faced by the directors and whether, having regard to that situation, they exercised business judgment in a responsible way.

[85] On these appeals, it was suggested on behalf of the corporations that the "Revlon line" of cases from Delaware support the principle that where the interests of shareholders conflict with the interests of creditors, the interests of shareholders should prevail.

[86] The "Revlon line" refers to a series of Delaware corporate takeover cases, the two most important of which are *Revlon, Inc. v. MacAndrews*

conformément à leur obligation fiduciaire d'agir au mieux des intérêts de la société en tant qu'entreprise socialement responsable.

[82] Dans son ensemble, la jurisprudence en matière d'abus confirme que l'obligation des administrateurs d'agir au mieux des intérêts de la société inclut le devoir de traiter de façon juste et équitable chaque partie intéressée touchée par les actes de la société. Il n'existe pas de règles absolues. Il faut se demander chaque fois si, dans les circonstances, les administrateurs ont agi au mieux des intérêts de la société, en prenant en considération tous les facteurs pertinents, ce qui inclut, sans s'y limiter, la nécessité de traiter les parties intéressées qui sont touchées de façon équitable, conformément aux obligations de la société en tant qu'entreprise socialement responsable.

[83] Les administrateurs peuvent se retrouver dans une situation où il leur est impossible de satisfaire toutes les parties intéressées. [TRADUCTION] « Il importe peu que les administrateurs aient écarté d'autres transactions, sauf si on peut démontrer que l'une de ces autres transactions pouvait effectivement être réalisée et était manifestement plus avantageuse pour l'entreprise que celle qui a été choisie » : *Maple Leaf Foods*, la juge Weiler, p. 192.

[84] Aucun principe n'établit que les intérêts d'un groupe — ceux des actionnaires, par exemple — doivent prévaloir sur ceux d'un autre groupe. Tout dépend des particularités de la situation dans laquelle se trouvent les administrateurs et de la question de savoir si, dans les circonstances, ils ont agi de façon responsable dans leur appréciation commerciale.

[85] En l'espèce, les appelantes ont fait valoir que le courant jurisprudentiel émanant du Delaware et représenté par l'arrêt *Revlon* appuie le principe voulant qu'un conflit entre les intérêts des actionnaires et ceux des créanciers doive être résolu en faveur des actionnaires.

[86] Le courant jurisprudentiel dit *Revlon* regroupe une série de décisions rendues au Delaware dans le contexte d'offres publiques d'achat (« OPA ») et



& *Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986), and *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985). In both cases, the issue was how directors should react to a hostile takeover bid. *Revlon* suggests that in such circumstances, shareholder interests should prevail over those of other stakeholders, such as creditors. *Unocal* tied this approach to situations where the corporation will not continue as a going concern, holding that although a board facing a hostile takeover “may have regard for various constituencies in discharging its responsibilities, . . . such concern for non-stockholder interests is inappropriate when . . . the object no longer is to protect or maintain the corporate enterprise but to sell it to the highest bidder” (p. 182).

[87] What is clear is that the *Revlon* line of cases has not displaced the fundamental rule that the duty of the directors cannot be confined to particular priority rules, but is rather a function of business judgment of what is in the best interests of the corporation, in the particular situation it faces. In a review of trends in Delaware corporate jurisprudence, former Delaware Supreme Court Chief Justice E. Norman Veasey put it this way:

[I]t is important to keep in mind the precise content of this “best interests” concept — that is, to whom this duty is owed and when. Naturally, one often thinks that directors owe this duty to both the corporation and the stockholders. That formulation is harmless in most instances because of the confluence of interests, in that what is good for the corporate entity is usually derivatively good for the stockholders. There are times, of course, when the focus is directly on the interests of stockholders [i.e., as in *Revlon*]. But, in general, the directors owe fiduciary duties to the *corporation*, not to the stockholders. [Emphasis in original.]

(E. Norman Veasey with Christine T. Di Guglielmo, “What Happened in Delaware Corporate Law and Governance from 1992-2004? A Retrospective on

dont les deux plus importantes sont *Revlon, Inc. c. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986), et *Unocal Corp. c. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985). Dans ces deux décisions, il s’agissait de déterminer comment les administrateurs devaient réagir à une OPA hostile. L’arrêt *Revlon* donne à croire que, dans ce contexte, les intérêts des actionnaires doivent l’emporter sur ceux des autres parties intéressées, comme les créanciers. L’arrêt *Unocal* a appliqué cette approche aux situations dans lesquelles la société ne poursuivra pas ses activités et précisé que, bien que le conseil d’administration d’une société visée par une OPA hostile [TRADUCTION] « puisse tenir compte de diverses parties intéressées lorsqu’il s’acquitte de ses fonctions [ . . . ] il n’est pas approprié de prendre ainsi en compte les intérêts des non-actionnaires lorsque [ . . . ] l’objectif n’est plus de protéger la société ou d’en poursuivre les activités, mais de la vendre au plus offrant » (p. 182).

[87] Ce qui est clair, c’est que le courant jurisprudentiel dit *Revlon* n’a pas remplacé la règle fondamentale selon laquelle l’obligation des administrateurs ne peut se réduire à l’application de règles de priorité particulières, mais relève plutôt de l’appréciation commerciale de ce qui sert le mieux les intérêts de la société, dans la situation où elle se trouve. L’ancien juge en chef de la Cour suprême du Delaware, E. Norman Veasey, s’est exprimé ainsi dans une analyse des tendances jurisprudentielles en droit des sociétés au Delaware :

[TRADUCTION] [I]l faut garder à l’esprit le contenu précis du concept « d’obligation d’agir au mieux des intérêts » — c’est-à-dire envers qui et quand s’applique cette obligation. Naturellement, on pense souvent que les administrateurs sont ainsi obligés tant envers la société qu’envers les actionnaires. Cette façon de voir est le plus souvent inoffensive parce qu’il y a concordance des intérêts, puisque ce qui est bon pour la société est habituellement bon pour les actionnaires. Il arrive bien sûr que l’accent soit mis directement sur les intérêts des actionnaires [comme dans *Revlon*]. En général, cependant, les administrateurs sont obligés envers la *société*, et non envers les actionnaires. [En italique dans l’original.]

(E. Norman Veasey, assisté de Christine T. Di Guglielmo, « What Happened in Delaware Corporate Law and Governance from 1992-2004?

Some Key Developments” (2005), 153 *U. Pa. L. Rev.* 1399, at p. 1431)

[88] Nor does this Court’s decision in *Peoples Department Stores* suggest a fixed rule that the interests of creditors must prevail. In *Peoples Department Stores*, the Court had to consider whether, in the case of a corporation under threat of bankruptcy, creditors deserved special consideration (para. 46). The Court held that the fiduciary duty to the corporation did not change in the period preceding the bankruptcy, but that if the directors breach their duty of care to a stakeholder under s. 122(1)(b) of the *CBCA*, such a stakeholder may act upon it (para. 66).

- (b) *Conduct Which Is Oppressive, Is Unfairly Prejudicial or Unfairly Disregards the Claimant’s Relevant Interests*

[89] Thus far we have discussed how a claimant establishes the first element of an action for oppression — a reasonable expectation that he or she would be treated in a certain way. However, to complete a claim for oppression, the claimant must show that the failure to meet this expectation involved unfair conduct and prejudicial consequences within s. 241 of the *CBCA*. Not every failure to meet a reasonable expectation will give rise to the equitable considerations that ground actions for oppression. The court must be satisfied that the conduct falls within the concepts of “oppression”, “unfair prejudice” or “unfair disregard” of the claimant’s interest, within the meaning of s. 241 of the *CBCA*. Viewed in this way, the reasonable expectations analysis that is the theoretical foundation of the oppression remedy, and the particular types of conduct described in s. 241, may be seen as complementary, rather than representing alternative approaches to the oppression remedy, as has sometimes been supposed. Together, they offer a complete picture of conduct that is unjust and inequitable, to return to the language of *Ebrahimi*.

A Retrospective on Some Key Developments » (2005), 153 *U. Pa. L. Rev.* 1399, p. 1431)

[88] Par ailleurs, l’arrêt *Magasins à rayons Peoples* n’établit pas non plus de règle fixe qui ferait prévaloir les droits des créanciers. Dans cet arrêt, la Cour devait décider s’il fallait accorder une attention particulière aux créanciers d’une société menacée de faillite (par. 46). Elle a statué que l’obligation fiduciaire envers la société ne change pas au cours de la période précédant la faillite, mais qu’une partie intéressée peut intenter un recours en cas de manquement des administrateurs à l’obligation de diligence que leur impose l’al. 122(1)(b) de la *LCSA* (par. 66).

- b) *La conduite abusive ou injuste à l’égard des intérêts du plaignant en ce qu’elle lui porte préjudice ou ne tient pas compte de ses intérêts*

[89] Jusqu’à maintenant, la Cour a examiné la façon dont le plaignant doit établir la preuve du premier élément de la demande de redressement pour abus — à savoir qu’il s’attendait raisonnablement à être traité d’une certaine manière. Or, pour parfaire sa demande de redressement pour abus, le plaignant doit prouver que le défaut de répondre à cette attente est imputable à une conduite injuste et qu’il en a résulté des conséquences préjudiciables au sens de l’art. 241 de la *LCSA*. Ce ne sont pas, en effet, tous les cas où une attente raisonnable a été frustrée qui commandent la prise en compte des considérations en equity sur lesquelles repose la demande de redressement pour abus. Le tribunal doit être convaincu que la conduite en cause relève des notions d’« abus », de « préjudice injuste » ou d’« omission injuste de tenir compte » des intérêts du plaignant, au sens de l’art. 241 de la *LCSA*. Dans cette perspective, l’analyse des attentes raisonnables qui constitue l’assise théorique de la demande de redressement pour abus et les types particuliers de comportement décrits à l’art. 241 apparaissent comme des approches complémentaires, et non des approches distinctes, comme on l’a parfois supposé. Ensemble, ces approches offrent un tableau complet de ce qui constitue une conduite injuste et inéquitable, pour reprendre les termes de l’arrêt *Ebrahimi*.

[90] In most cases, proof of a reasonable expectation will be tied up with one or more of the concepts of oppression, unfair prejudice, or unfair disregard of interests set out in s. 241, and the two prongs will in fact merge. Nevertheless, it is worth stating that as in any action in equity, wrongful conduct, causation and compensable injury must be established in a claim for oppression.

[91] The concepts of oppression, unfair prejudice and unfairly disregarding relevant interests are adjectival. They indicate the type of wrong or conduct that the oppression remedy of s. 241 of the *CBCA* is aimed at. However, they do not represent watertight compartments, and often overlap and intermingle.

[92] The original wrong recognized in the cases was described simply as oppression, and was generally associated with conduct that has variously been described as “burdensome, harsh and wrongful”, “a visible departure from standards of fair dealing”, and an “abuse of power” going to the probity of how the corporation’s affairs are being conducted: see Koehnen, at p. 81. It is this wrong that gave the remedy its name, which now is generally used to cover all s. 241 claims. However, the term also operates to connote a particular type of injury within the modern rubric of oppression generally — a wrong of the most serious sort.

[93] The *CBCA* has added “unfair prejudice” and “unfair disregard” of interests to the original common law concept, making it clear that wrongs falling short of the harsh and abusive conduct connoted by “oppression” may fall within s. 241. “Unfair prejudice” is generally seen as involving conduct less offensive than “oppression”. Examples include squeezing out a minority shareholder, failing to disclose related party transactions, changing corporate structure to drastically alter debt ratios, adopting a “poison pill” to prevent a takeover bid, paying dividends without a formal declaration, preferring some shareholders with management fees

[90] Dans la plupart des cas, la preuve d’une attente raisonnable sera liée aux notions d’abus, de préjudice injuste ou d’omission injuste de tenir compte des intérêts, ainsi que le prévoit l’art. 241, et les deux volets de la preuve se trouveront dans les faits réunis. Il faut néanmoins souligner que, comme dans toute action en equity, la demande de redressement pour abus requiert que l’on prouve la conduite fautive, le lien de causalité et le préjudice indemnisable.

[91] Les notions d’abus, de préjudice injuste et d’omission injuste de tenir compte des intérêts pertinents sont de nature descriptive. Elles indiquent le type de faute ou de comportement visé par le recours prévu à l’art. 241 de la *LCSA*. Toutefois, il ne s’agit pas de compartiments étanches. Ces notions se chevauchent et s’enchevêtrent souvent.

[92] À l’origine, la jurisprudence décrivait simplement l’acte fautif comme un abus, généralement associé à une conduite qualifiée selon les cas d’[TRADUCTION] « accablante, dure et illégitime », d’« écart marqué par rapport aux normes de traitement équitable », ou d’« abus de pouvoir » mettant en cause la probité dans la conduite des affaires de la société : voir Koehnen, p. 81. C’est de cet acte fautif que le recours tire son nom, lequel sert dorénavant à désigner de façon générale tous les recours fondés sur l’art. 241. Toutefois, ce terme sous-entend également un type particulier de préjudice relevant de la conception moderne de l’abus au sens général, soit un acte fautif très grave.

[93] À la notion initiale de la common law, la *LCSA* a ajouté les notions de « préjudice injuste » et d’« omission injuste de tenir compte » des intérêts, indiquant ainsi clairement que les actes fautifs qui ne peuvent être qualifiés d’abusifs peuvent néanmoins tomber sous le coup de l’art. 241. Règle générale, le « préjudice injuste » est considéré comme supposant une conduite moins grave que l’« abus », par exemple l’éviction d’un actionnaire minoritaire, l’omission de divulguer des transactions avec des apparentés, la modification de la structure de la société pour changer radicalement les ratios d’endettement, l’adoption d’une « pilule

and paying directors' fees higher than the industry norm: see Koehnen, at pp. 82-83.

[94] “Unfair disregard” is viewed as the least serious of the three injuries, or wrongs, mentioned in s. 241. Examples include favouring a director by failing to properly prosecute claims, improperly reducing a shareholder's dividend, or failing to deliver property belonging to the claimant: see Koehnen, at pp. 83-84.

#### (2) Application to These Appeals

[95] As discussed above (at para. 68), in assessing a claim for oppression a court must answer two questions: (1) Does the evidence support the reasonable expectation the claimant asserts? and (2) Does the evidence establish that the reasonable expectation was violated by conduct falling within the terms “oppression”, “unfair prejudice” or “unfair disregard” of a relevant interest?

[96] The debentureholders in this case assert two alternative expectations. Their highest position is that they had a reasonable expectation that the directors of BCE would protect their economic interests as debentureholders in Bell Canada by putting forward a plan of arrangement that would maintain the investment grade trading value of their debentures. Before this Court, however, they argued a softer alternative — a reasonable expectation that the directors would consider their economic interests in maintaining the trading value of the debentures.

[97] As summarized above (at para. 25), the trial judge proceeded on the debentureholders' alleged expectation that the directors would act in a way that would preserve the investment grade status of their debentures. He concluded that this expectation

empoisonnée » pour éviter une OPA, le versement de dividendes sans déclaration formelle, le fait de privilégier certains actionnaires par le paiement d'honoraires de gestion et le paiement aux administrateurs d'honoraires plus élevés que la norme appliquée dans le secteur d'activité en cause : voir Koehnen, p. 82-83.

[94] L'« omission injuste de tenir compte » des intérêts est considérée comme le moins grave des trois préjudices ou actes fautifs mentionnés à l'art. 241. Favoriser un administrateur en omettant d'engager une poursuite, réduire indûment le dividende d'un actionnaire ou ne pas remettre au plaignant un bien lui appartenant en sont autant d'exemples : voir Koehnen, p. 83-84.

#### (2) Application aux présents pourvois

[95] Comme cela a déjà été expliqué (au par. 68), le tribunal saisi d'une demande de redressement pour abus doit répondre à deux questions : (1) La preuve étaye-t-elle l'attente raisonnable invoquée par le plaignant? (2) La preuve établit-elle que cette attente raisonnable a été frustrée par un comportement pouvant être qualifié d'« abus », de « préjudice injuste » ou d'« omission injuste de tenir compte » d'un intérêt pertinent?

[96] En l'espèce, les détenteurs de débentures soutiennent avoir eu deux attentes distinctes. Leur position première est qu'ils avaient des motifs raisonnables de s'attendre à ce que les administrateurs de BCE protègent leurs intérêts financiers comme détenteurs de débentures de Bell Canada en proposant un plan d'arrangement qui maintiendrait la cote de leurs débentures comme admissibles pour des placements. Devant notre Cour, cependant, ils ont plaidé subsidiairement avoir eu une attente plus limitée — l'attente raisonnable que les administrateurs tiendraient compte de leurs intérêts financiers en préservant la valeur marchande des débentures.

[97] Ainsi que la Cour l'a exposé brièvement plus haut (au par. 25), le juge de première instance a étudié la prétention des détenteurs de débentures qu'ils s'attendaient à ce que les administrateurs agissent de façon à préserver la cote de placements

was not made out on the evidence, since the statements by Bell Canada suggesting a commitment to retaining investment grade ratings were accompanied by warnings that explicitly precluded investors from reasonably forming such expectations, and the warnings were included in the prospectuses pursuant to which the debentures were issued.

[98] The absence of a reasonable expectation that the investment grade of the debentures would be maintained was confirmed, in the trial judge's view, by the overall context of the relationship, the nature of the corporation, its situation as the target of a bidding war, as well as by the fact that the claimants could have protected themselves against reduction in market value by negotiating appropriate contractual terms.

[99] The trial judge situated his consideration of the relevant factors in the appropriate legal context. He recognized that the directors had a fiduciary duty to act in the best interests of the corporation and that the content of this duty was affected by the various interests at stake in the context of the auction process that BCE was undergoing. He emphasized that the directors, faced with conflicting interests, might have no choice but to approve transactions that, while in the best interests of the corporation, would benefit some groups at the expense of others. He held that the fact that the shareholders stood to benefit from the transaction and that the debentureholders were prejudiced did not in itself give rise to a conclusion that the directors had breached their fiduciary duty to the corporation. All three competing bids required Bell Canada to assume additional debt, and there was no evidence that bidders were prepared to accept less leveraged debt. Under the business judgment rule, deference should be accorded to business decisions of directors taken in good faith and in the performance of the functions they were elected to perform by the shareholders.

admissibles de leurs débentures. Il a conclu que la preuve de cette attente n'avait pas été établie étant donné que les déclarations de Bell Canada concernant son engagement à conserver une cote de placements admissibles s'accompagnaient de mises en garde faisant explicitement en sorte que les investisseurs ne pourraient former de telles attentes, mises en garde qui figuraient aussi dans les prospectus d'émission des débentures.

[98] L'absence d'une attente raisonnable quant au maintien de la cote de placements admissibles des débentures trouvait confirmation, selon le juge de première instance, dans le contexte global de la relation entre la société et les détenteurs de débentures, la nature de la société, sa situation en tant que cible de plusieurs offres d'achat, de même que dans le fait que les plaignants auraient pu se protéger eux-mêmes contre le fléchissement de la valeur marchande en négociant des clauses contractuelles appropriées.

[99] Le juge de première instance a procédé à l'examen des facteurs pertinents en utilisant le cadre juridique approprié. Il a reconnu que les administrateurs avaient l'obligation fiduciaire d'agir au mieux des intérêts de la société et que le contenu de cette obligation dépendait des divers intérêts en jeu dans le contexte du processus d'enchères dont BCE faisait l'objet. Il a souligné que, face à des intérêts opposés, les administrateurs pouvaient n'avoir d'autre choix que d'approuver des transactions qui, bien qu'elles servent au mieux les intérêts de la société, privilégieraient certains groupes au détriment d'autres groupes. Il a conclu que le fait que les actionnaires puissent réaliser un gain alors que les détenteurs de débentures subiraient un préjudice ne permettait pas en soi de conclure à un manquement à l'obligation fiduciaire des administrateurs envers la société. Les trois offres concurrentes comportaient toutes un endettement supplémentaire de Bell Canada, et rien dans la preuve n'indiquait que les soumissionnaires étaient disposés à accepter un endettement moindre. Selon la règle de l'appréciation commerciale, il faut faire preuve de retenue à l'égard des décisions commerciales que les administrateurs prennent de bonne foi dans l'exécution des fonctions pour lesquelles ils ont été élus par les actionnaires.

[100] We see no error in the principles applied by the trial judge nor in his findings of fact, which were amply supported by the evidence. We accordingly agree that the first expectation advanced in this case — that the investment grade status of the debentures would be maintained — was not established.

[101] The alternative, softer, expectation advanced is that the directors would consider the interests of the bondholders in maintaining the trading value of the debentures. The Court of Appeal, albeit in the context of its reasons on the s. 192 application, accepted this as a reasonable expectation. It held that the representations made over the years, while not legally binding, created expectations beyond contractual rights. It went on to state that in these circumstances, the directors were under a duty, not simply to accept the best offer, but to consider whether the arrangement could be restructured in a way that provided a satisfactory price to the shareholders while avoiding an adverse effect on debentureholders.

[102] The evidence, objectively viewed, supports a reasonable expectation that the directors would consider the position of the debentureholders in making their decisions on the various offers under consideration. As discussed above, reasonable expectations for the purpose of a claim of oppression are not confined to legal interests. Given the potential impact on the debentureholders of the transactions under consideration, one would expect the directors, acting in the best interests of the corporation, to consider their short and long-term interests in the course of making their ultimate decision.

[103] Indeed, the evidence shows that the directors did consider the interests of the debentureholders. A number of debentureholders sent letters to the Board, expressing concern about the proposed leveraged buyout and seeking assurances that their interests would be considered. One of the directors, Mr. Pattison, met with Phillips, Hager & North,

[100] La Cour estime que le juge de première instance n'a commis aucune erreur dans son application des principes ni dans ses conclusions de fait, qui étaient amplement étayées par la preuve. La Cour est donc d'accord pour dire que la première attente alléguée en l'espèce — soit le maintien de la cote de placements admissibles des débentures — n'a pas été établie.

[101] L'attente subsidiaire, plus limitée, avancée par les plaignants, est que les administrateurs prendraient en compte les intérêts des créanciers obligataires en maintenant la valeur marchande des débentures. Dans le contexte de ses motifs concernant l'application de l'art. 192, la Cour d'appel a reconnu qu'il s'agissait là d'une attente raisonnable. Elle a conclu que les déclarations faites au cours des années, bien que non juridiquement contraignantes, avaient créé des attentes qui s'ajoutaient aux droits contractuels. Elle a ajouté que, dans ces circonstances, il incombait aux administrateurs non seulement de retenir la meilleure offre, mais encore d'examiner s'il était possible de restructurer l'arrangement de façon à assurer un prix satisfaisant aux actionnaires tout en évitant de causer un préjudice aux détenteurs de débentures.

[102] Considérée objectivement, la preuve permet de conclure qu'il était raisonnable de s'attendre à ce que les administrateurs tiennent compte de la position des détenteurs de débentures pour prendre leurs décisions concernant les diverses offres à l'étude. Comme cela a été mentionné, dans le cadre d'une demande de redressement pour abus, les attentes raisonnables ne se limitent pas aux droits. Étant donné les répercussions potentielles des transactions proposées sur les détenteurs de débentures, on s'attendrait à ce que les administrateurs, agissant au mieux des intérêts de la société, tiennent compte de leurs intérêts à court et à long termes dans leur décision ultime.

[103] De fait, la preuve indique que les administrateurs ont effectivement tenu compte des intérêts des détenteurs de débentures. Un certain nombre de détenteurs de débentures ont écrit au Conseil d'administration pour exprimer leurs craintes concernant l'acquisition par emprunt proposée et demander l'assurance que leurs intérêts seraient pris en

representatives of the debentureholders. The directors' response to these overtures was that the contractual terms of the debentures would be met, but no additional assurances were given.

[104] It is apparent that the directors considered the interests of the debentureholders and, having done so, concluded that while the contractual terms of the debentures would be honoured, no further commitments could be made. This fulfilled the duty of the directors to consider the debentureholders' interests. It did not amount to "unfair disregard" of the interests of the debentureholders. As discussed above, it may be impossible to satisfy all stakeholders in a given situation. In this case, the Board considered the interests of the claimant stakeholders. Having done so, and having considered its options in the difficult circumstances it faced, it made its decision, acting in what it perceived to be the best interests of the corporation.

[105] What the claimants contend for on this appeal, in reality, is not merely an expectation that their interests be considered, but an expectation that the Board would take further positive steps to restructure the purchase in a way that would provide a satisfactory purchase price to the shareholders and preserve the high market value of the debentures. At this point, the second, softer expectation asserted approaches the first alleged expectation of maintaining the investment grade rating of the debentures.

[106] The difficulty with this proposition is that there is no evidence that it was reasonable to suppose it could have been achieved. BCE, facing certain takeover, acted reasonably to create a competitive bidding process. The process attracted three bids. All of the bids were leveraged, involving a substantial increase in Bell Canada's debt. It was this factor that posed the risk to the trading value

compte. L'un des administrateurs, M. Pattison, a rencontré les représentants des détenteurs de débentures, Phillips, Hager & North. Les administrateurs ont répondu à l'expression de ces inquiétudes en affirmant qu'ils respecteraient les dispositions contractuelles rattachées aux débentures, mais aucune autre assurance n'a été donnée.

[104] Les administrateurs ont manifestement pris en considération les intérêts des détenteurs de débentures et, cela fait, ils ont conclu qu'ils ne pouvaient prendre aucun autre engagement que celui de respecter les dispositions contractuelles rattachées aux débentures. Cela répondait à l'obligation des administrateurs de tenir compte des intérêts des détenteurs de débentures. Cela ne constituait pas une « omission injuste de tenir compte » des intérêts des détenteurs de débentures. Comme nous l'avons vu, il peut s'avérer impossible de satisfaire toutes les parties intéressées dans une situation donnée. En l'espèce, le Conseil d'administration a pris en compte les intérêts des plaignants. Cela fait, et après avoir examiné ses options dans les circonstances difficiles auxquelles il faisait face, il a pris la décision qui lui paraissait servir le mieux des intérêts de la société.

[105] Ce que les plaignants font valoir en réalité dans le présent pourvoi, ce n'est pas simplement qu'ils s'attendaient à ce qu'on tienne compte de leurs intérêts, mais bien qu'ils comptaient que le Conseil d'administration adopte des mesures concrètes pour restructurer l'acquisition de manière à assurer un prix d'achat satisfaisant pour les actionnaires et à préserver la valeur marchande élevée des débentures. Sur ce point, la seconde attente, plus limitée, rejoint la première attente alléguée, soit le maintien de la cote de placements admissibles des débentures.

[106] La difficulté rattachée à cette prétention est que rien dans la preuve n'indique qu'il était raisonnable de supposer que ce résultat pouvait être atteint. Dans la perspective d'une prise de contrôle certaine, BCE a agi de façon raisonnable pour créer un processus de soumissions concurrentiel. Le processus a suscité trois offres. Toutes les offres comportaient un emprunt, qui accroîtrait substantiellement

of the debentures. There is no evidence that BCE could have done anything to avoid that risk. Indeed, the evidence is to the contrary.

[107] We earlier discussed the factors to consider in determining whether an expectation is reasonable on a s. 241 oppression claim. These include commercial practice; the size, nature and structure of the corporation; the relationship between the parties; past practice; the failure to negotiate protections; agreements and representations; and the fair resolution of conflicting interests. In our view, all these factors weigh against finding an expectation beyond honouring the contractual obligations of the debentures in this particular case.

[108] Commercial practice — indeed commercial reality — undermines the claim that a way could have been found to preserve the trading position of the debentures in the context of the leveraged buyout. This reality must have been appreciated by reasonable debentureholders. More broadly, two considerations are germane to the influence of general commercial practice on the reasonableness of the debentureholders' expectations. First, leveraged buyouts of this kind are not unusual or unforeseeable, although the transaction at issue in this case is noteworthy for its magnitude. Second, trust indentures can include change of control and credit rating covenants where those protections have been negotiated. Protections of that type would have assured debentureholders a right to vote, potentially through their trustee, on the leveraged buyout, as the trial judge pointed out. This failure to negotiate protections was significant where the debentureholders, it may be noted, generally represent some of Canada's largest and most reputable financial institutions, pension funds and insurance companies.

l'endettement de Bell Canada. C'est ce facteur qui mettrait à risque la valeur des débetures. Rien dans la preuve n'indique que BCE aurait pu faire quoi que ce soit pour écarter ce risque. En fait, la preuve démontrait le contraire.

[107] Il a déjà été fait mention de facteurs à prendre en considération pour déterminer si une attente est raisonnable dans le cadre d'une demande de redressement pour abus fondée sur l'art. 241, notamment les pratiques commerciales, la taille, la nature et la structure de la société, les rapports entre les parties, les pratiques antérieures, l'omission de négocier une protection, les conventions et déclarations, ainsi que la conciliation des intérêts opposés. De l'avis de la Cour, tous ces facteurs militent contre la conclusion qu'il existait en l'espèce une attente allant au-delà du respect des obligations contractuelles rattachées aux débetures.

[108] Les pratiques commerciales — en fait la réalité commerciale — affaiblissent la prétention qu'il aurait été possible de trouver une façon de préserver la valeur marchande des débetures dans le cadre d'une acquisition par emprunt. Des détenteurs de débetures raisonnables auraient eu conscience de cette réalité. Plus généralement, deux considérations sont pertinentes en ce qui concerne l'influence des pratiques commerciales générales sur le caractère raisonnable des attentes des détenteurs de débetures. Premièrement, les acquisitions par emprunt de ce type n'ont rien d'inhabituel ou d'imprévisible, bien que la transaction en cause en l'espèce se démarque par son ampleur. Deuxièmement, les actes de fiducie peuvent inclure des dispositions concernant un changement de contrôle et la cote financière dans les cas où ces protections ont été négociées. Des protections de ce type auraient assuré aux détenteurs de débetures un droit de vote, peut-être par l'intermédiaire de leur fiduciaire, sur l'acquisition par emprunt, comme l'a souligné le juge de première instance. Le défaut de négocier des mesures de protection revêtait de l'importance dans un cas où, soulignons-le, les détenteurs de débetures étaient en règle générale des institutions financières, des caisses de retraite et des sociétés d'assurance comptant parmi les plus importantes et les plus renommées du Canada.



[109] The nature and size of the corporation also undermine the reasonableness of any expectation that the directors would reject the offers that had been presented and seek an arrangement that preserved the investment grade rating of the debentures. As discussed above (at para. 74), courts may accord greater latitude to the reasonableness of expectations formed in the context of a small, closely held corporation, rather than those relating to interests in a large, public corporation. Bell Canada had become a wholly owned subsidiary of BCE in 1983, pursuant to a plan of arrangement which saw the shareholders of Bell Canada surrender their shares in exchange for shares of BCE. Based upon the history of the relationship, it should not have been outside the contemplation of debentureholders acquiring debentures of Bell Canada under the 1996 and 1997 trust indentures, that arrangements of this type had occurred and could occur in the future.

[110] The debentureholders rely on past practice, suggesting that investment grade ratings had always been maintained. However, as noted, reasonable practices may reflect changing economic and market realities. The events that precipitated the leveraged buyout transaction were such realities. Nor did the trial judge find in this case that representations had been made to debentureholders upon which they could have reasonably relied.

[111] Finally, the claim must be considered from the perspective of the duty on the directors to resolve conflicts between the interests of corporate stakeholders in a fair manner that reflected the best interests of the corporation.

[112] The best interests of the corporation arguably favoured acceptance of the offer at the time. BCE had been put in play, and the momentum of the market made a buyout inevitable. The evidence, accepted by the trial judge, was that Bell Canada needed to undertake significant changes to continue to be successful, and that privatization

[109] La nature et la taille de la société viennent également ébranler la prétention selon laquelle il aurait été raisonnable de s'attendre à ce que les administrateurs rejettent les offres présentées et recherchent un arrangement susceptible de préserver la cote de placements admissibles des débentures. On a déjà signalé (au par. 74) qu'il est possible que les tribunaux accordent plus de latitude quant aux attentes raisonnables dans le cas d'une petite société fermée que dans celui d'une société ouverte de plus grande taille. Bell Canada était devenue une filiale en propriété exclusive de BCE en 1983, en vertu d'un plan d'arrangement par lequel les actionnaires de Bell Canada cédaient leurs actions en échange d'actions de BCE. Compte tenu de l'historique du rapport en cause, les détenteurs de débentures de Bell Canada de 1996 et 1997 devaient savoir, lorsqu'ils les ont acquises, que des arrangements de ce type avaient déjà été conclus et pouvaient l'être dans l'avenir.

[110] Les détenteurs de débentures invoquent les pratiques antérieures, affirmant que la cote de placements admissibles avait toujours été maintenue. Rappelons toutefois que les pratiques raisonnables peuvent changer au gré des fluctuations de l'économie et des conditions du marché. Les événements qui ont conduit à la transaction d'acquisition par emprunt faisaient partie de ces conditions. Le juge de première instance n'a pas non plus conclu que des déclarations auxquelles les détenteurs de débentures auraient pu raisonnablement se fier leur avaient été faites.

[111] Enfin, il faut examiner la demande sous l'angle de l'obligation des administrateurs de résoudre les conflits entre les parties intéressées de façon équitable, au mieux des intérêts de la société.

[112] À l'époque, les intérêts de la société concordaient sans doute avec l'acceptation de l'offre. BCE avait été mise en jeu, et la dynamique du marché rendait l'acquisition inévitable. La preuve, acceptée par le juge de première instance, indiquait que Bell Canada devait procéder à des changements substantiels pour continuer à

would provide greater freedom to achieve its long-term goals by removing the pressure on short-term public financial reporting, and bringing in equity from sophisticated investors motivated to improve the corporation's performance. Provided that, as here, the directors' decision is found to have been within the range of reasonable choices that they could have made in weighing conflicting interests, the court will not go on to determine whether their decision was the perfect one.

[113] Considering all the relevant factors, we conclude that the debentureholders have failed to establish a reasonable expectation that could give rise to a claim for oppression. As found by the trial judge, the alleged expectation that the investment grade of the debentures would be maintained is not supported by the evidence. A reasonable expectation that the debentureholders' interests would be considered is established, but was fulfilled. The evidence does not support a further expectation that a better arrangement could be negotiated that would meet the exigencies that the corporation was facing, while better preserving the trading value of the debentures.

[114] Given that the debentureholders have failed to establish that the expectations they assert were reasonable, or that they were not fulfilled, it is unnecessary to consider in detail whether conduct complained of was oppressive, unfairly prejudicial, or unfairly disregarded the debentureholders' interests within the terms of s. 241 of the *CBCA*. Suffice it to say that "oppression" in the sense of bad faith and abuse was not alleged, much less proved. At best, the claim was for "unfair disregard" of the interests of the debentureholders. As discussed, the evidence does not support this claim.

prosperer, et que la fermeture de la société élargirait la marge de manœuvre nécessaire à l'atteinte de ses objectifs à long terme en supprimant la pression à court terme créée par les obligations de communication de l'information financière au public et en permettant l'injection de capitaux propres par des investisseurs avisés soucieux d'améliorer le rendement de la société. Dans la mesure où il conclut que la décision des administrateurs se situe dans l'éventail des solutions raisonnables qu'ils auraient pu choisir en s'opposant à des intérêts opposés, le tribunal ne poursuivra pas son examen pour déterminer si cette décision est la solution parfaite.

[113] Considérant tous les facteurs pertinents, la Cour conclut que les détenteurs de débentures n'ont pas démontré qu'ils avaient une attente raisonnable pouvant donner ouverture à une demande de redressement pour abus. Comme l'a dit le juge de première instance, l'allégation selon laquelle on pouvait s'attendre au maintien de la cote de placements admissibles des débentures n'est pas étayée par la preuve. On a démontré que les détenteurs de débentures pouvaient raisonnablement s'attendre à ce que leurs intérêts soient pris en compte, mais cette attente a trouvé satisfaction. La preuve ne permet pas de conclure à une attente plus grande, à savoir qu'il était possible de négocier un meilleur arrangement répondant aux exigences auxquelles la société faisait face, tout en préservant mieux la valeur marchande des débentures.

[114] Les détenteurs de débentures n'ayant pas démontré que leurs prétendues attentes étaient raisonnables, ou qu'elles avaient été frustrées, il n'est pas utile d'examiner en détail la question de savoir si le comportement dont ils se plaignent constituait un abus, un préjudice injuste ou une omission injuste de tenir compte de leurs intérêts au sens de l'art. 241 de la *LCSA*. Disons simplement que l'« abus », dans son sens où il implique la mauvaise foi, n'a pas été allégué et encore moins prouvé. Au mieux, on a plaidé l'« omission injuste de tenir compte » des intérêts des détenteurs de débentures. Comme cela a été dit plus tôt, cette prétention n'est pas étayée par la preuve.

### C. *The Section 192 Approval Process*

[115] The second remedy relied on by the debentureholders is the approval process for complex corporate arrangements set out under s. 192 of the *CBCA*. BCE brought a petition for court approval of the plan under s. 192. At trial, the debentureholders were granted standing to contest such approval. The trial judge concluded that “[i]t seem[ed] only logical and ‘fair’ to conduct this analysis having regard to the interests of BCE and those of its shareholders and other stakeholders, if any, whose interests are being arranged or affected”: (2008), 43 B.L.R. (4th) 1, 2008 QCCS 905, at para. 151. On the basis of Corporations Canada’s *Policy concerning Arrangements Under Section 192 of the CBCA*, November 2003 (“Policy Statement 15.1”), the trial judge held that the s. 192 approval did not require the Board to afford the debentureholders the right to vote. He nonetheless considered their interests in assessing the fairness of the arrangement. After a full hearing, he approved the arrangement as “fair and reasonable”, despite the debentureholders’ objections that the arrangement would adversely affect the trading value of their securities.

[116] The Court of Appeal reversed this decision, essentially on the ground that the directors had not given adequate consideration to the debentureholders’ reasonable expectations. These expectations, in its view, extended beyond the debentureholders’ legal rights and required the directors to consider whether the adverse impact on the debentureholders’ economic interests could be alleviated or attenuated. The court held that the corporation had failed to discharge the burden of showing that it was impossible to structure the sale in a manner that avoided the adverse economic effect on debentureholdings, and consequently had failed to establish that the proposed plan of arrangement was fair and reasonable.

### C. *Le processus d’approbation prévu à l’art. 192*

[115] La seconde voie de droit empruntée par les détenteurs de débentures est le processus d’approbation des arrangements complexes établi par l’art. 192 de la *LCSA*. BCE a présenté une demande d’approbation sous le régime de cette disposition. À l’instruction, les détenteurs de débentures ont été autorisés à contester la demande. Le juge de première instance a conclu qu’[TRADUCTION] « [i]l n’est que logique et “équitable” de procéder à cette analyse en tenant compte des intérêts de BCE et des intérêts de ses actionnaires et autres parties intéressées, le cas échéant, dont les intérêts sont visés ou touchés par l’arrangement » : (2008), 43 B.L.R. (4th) 1, 2008 QCCS 905, par. 151). En se fondant sur la *Politique à l’égard des arrangements pris en vertu de l’article 192 de la LCSA* de Corporations Canada, datant de novembre 2003 (« Énoncé de politique 15.1 »), le juge de première instance a conclu que le processus d’approbation prévu à l’art. 192 n’obligeait pas le Conseil d’administration à accorder un droit de vote aux détenteurs de débentures. Il a néanmoins pris leurs intérêts en compte dans l’évaluation du caractère équitable de l’arrangement. Après une audition complète, il a approuvé l’arrangement, l’estimant « équitable et raisonnable » en dépit des objections des détenteurs de débentures selon lesquelles il aurait un effet préjudiciable sur la valeur marchande de leurs titres.

[116] La Cour d’appel a infirmé cette décision, concluant essentiellement que les administrateurs n’avaient pas suffisamment tenu compte des attentes raisonnables des détenteurs de débentures, lesquelles ne s’arrêtaient pas, selon elle, à leurs droits, mais commandaient aux administrateurs d’examiner s’il était possible d’atténuer l’effet préjudiciable de l’arrangement sur les intérêts financiers des détenteurs de débentures. Elle a jugé que la société ne s’était pas acquittée du fardeau de prouver qu’il était impossible de structurer la vente de façon à éviter les effets financiers préjudiciables sur les débentures et, par suite, qu’elle n’avait pas établi que le plan d’arrangement proposé était équitable et raisonnable.

[117] Before considering what must be shown to obtain approval of an arrangement under s. 192, it may be helpful to briefly return to the differences between an action for oppression under s. 241 of the *CBCA* and a motion for approval of an arrangement under s. 192 of the *CBCA* alluded to earlier.

[118] As we have discussed (at para. 47), the reasoning of the Court of Appeal effectively incorporated the s. 241 oppression claim into the s. 192 approval proceeding, converting it into an inquiry based on reasonable expectations.

[119] As we view the matter, the s. 241 oppression remedy and the s. 192 approval process are different proceedings, with different requirements. While a conclusion that the proposed arrangement has an oppressive result may support the conclusion that the arrangement is not fair and reasonable under s. 192, it is important to keep in mind the differences between the two remedies. The oppression remedy is a broad and equitable remedy that focuses on the reasonable expectations of stakeholders, while the s. 192 approval process focuses on whether the arrangement, objectively viewed, is fair and reasonable and looks primarily to the interests of the parties whose legal rights are being arranged. Moreover, in an oppression proceeding, the onus is on the claimant to establish oppression or unfairness, while in a s. 192 proceeding, the onus is on the corporation to establish that the arrangement is “fair and reasonable”.

[120] These differences suggest that it is possible that a claimant might fail to show oppression under s. 241, but might succeed under s. 192 by establishing that the corporation has not discharged its onus of showing that the arrangement in question is fair and reasonable. For this reason, it is necessary to consider the debentureholders’ s. 192 claim on these appeals, notwithstanding our earlier conclusion that the debentureholders have not established oppression.

[117] Avant d’examiner la question de la preuve exigée pour l’approbation d’un arrangement en vertu de l’art. 192, il peut être utile de revenir brièvement à la question, déjà abordée, des différences entre la demande de redressement pour abus prévue à l’art. 241 de la *LCSA* et la demande d’approbation d’un arrangement fondée sur l’art. 192.

[118] Comme on l’a vu (au par. 47), le raisonnement de la Cour d’appel a eu pour effet d’amalgamer la demande de redressement pour abus de l’art. 241 et la procédure d’approbation prévue à l’art. 192 et de convertir cette dernière en un examen axé sur les attentes raisonnables.

[119] La Cour estime que la demande de redressement pour abus de l’art. 241 et le processus d’approbation de l’art. 192 constituent des recours différents comportant des exigences différentes. Bien que la conclusion que l’arrangement proposé a des conséquences abusives puisse étayer celle qu’il ne s’agit pas d’un arrangement équitable et raisonnable au sens de l’art. 192, il importe de garder à l’esprit les différences entre les deux recours. La demande de redressement pour abus est un recours en equity, d’une grande portée, qui met l’accent sur les attentes raisonnables des parties intéressées, alors que le processus d’approbation prévu à l’art. 192 est axé sur la question de savoir si l’arrangement est équitable et raisonnable, d’un point de vue objectif, et tient principalement compte des intérêts des parties dont les droits sont visés par l’arrangement. De plus, dans le cadre d’une demande de redressement pour abus, c’est au plaignant qu’il incombe de prouver l’abus ou l’injustice, tandis que c’est à la société qu’il appartient d’établir que l’arrangement est « équitable et raisonnable » dans le cadre de la procédure prévue à l’art. 192.

[120] Il ressort de ces différences qu’un plaignant pourrait ne pas réussir à prouver l’abus au sens de l’art. 241, mais néanmoins avoir gain de cause sous le régime de l’art. 192 en établissant que la société ne s’est pas acquittée du fardeau de prouver que l’arrangement est équitable et raisonnable. C’est pourquoi la Cour doit examiner les prétentions soumises par les détenteurs de débentures dans le cadre de l’art. 192, en dépit de sa conclusion antérieure selon laquelle ils n’ont pas établi l’abus.

[121] Whether the converse is true is not at issue in these proceedings and need not detain us. It might be argued that in theory, a finding of s. 241 oppression could be coupled with approval of an arrangement as fair and reasonable under s. 192, given the different allocations of burden of proof in the two actions and the different perspectives from which the assessment is made. On the other hand, common sense suggests, as did the Court of Appeal, that a finding of oppression sits ill with the conclusion that the arrangement involved is fair and reasonable. We leave this interesting question to a case where it arises.

(1) The Requirements for Approval Under Section 192

[122] We will first describe the nature and purpose of the s. 192 approval process. We will then consider the philosophy that underlies s. 192 approval; the interests at play in the process; and the criteria to be applied by the judge on a s. 192 proceeding.

(a) *The Nature and Purpose of the Section 192 Procedure*

[123] The s. 192 approval process has its genesis in 1923 legislation designed to permit corporations to modify their share capital: *Companies Act Amending Act, 1923*, S.C. 1923, c. 39, s. 4. The legislation's concern was to permit changes to shareholders' rights, while offering shareholders protection. In 1974, plans of arrangements were omitted from the *CBCA* because Parliament considered them superfluous and feared that they could be used to squeeze out minority shareholders. Upon realizing that arrangements were a practical and flexible way to effect complicated transactions, an arrangement provision was reintroduced in the *CBCA* in 1978: Consumer and Corporate Affairs Canada, *Detailed background paper for an Act to amend the Canada Business Corporations Act (1977)*, p. 5 ("Detailed Background Paper").

[121] La Cour n'a pas à se demander en l'espèce si l'inverse est vrai. Compte tenu des différences entre les deux recours en ce qui concerne le fardeau de la preuve et la perspective dans laquelle l'examen est effectué, on pourrait soutenir qu'il est possible, en théorie, de conclure à l'existence d'un abus au sens de l'art. 241 tout en approuvant l'arrangement en application de l'art. 192. Par contre, le bon sens donne à penser, comme l'a fait la Cour d'appel, qu'on peut difficilement conclure à la fois qu'il y a abus et que l'arrangement est équitable et raisonnable. Cette intéressante question devra toutefois être résolue dans le cadre d'une affaire où elle se posera.

(1) La preuve exigée pour l'approbation selon l'art. 192

[122] La Cour commencera par décrire la nature et l'objet du processus prévu à l'art. 192. Elle examinera ensuite la philosophie sous-jacente à l'approbation requise par cette disposition, les circonstances dans lesquelles elle s'applique, les intérêts en jeu dans le processus et les critères que le juge doit appliquer pour trancher une demande présentée en vertu de l'art. 192.

a) *La nature et l'objet de la procédure prévue par l'art. 192*

[123] Le processus d'approbation établi à l'art. 192 remonte à une loi de 1923 qui visait à permettre aux sociétés de modifier leur capital-actions : *Loi de 1923 modifiant la Loi des compagnies*, S.C. 1923, ch. 39, art. 4. Cette loi avait pour but de permettre des modifications aux droits des actionnaires tout en protégeant les actionnaires. En 1974, les plans d'arrangement n'ont pas été inclus dans la *LCSA*, parce que le législateur les jugeait superflus et craignait qu'ils puissent être utilisés pour évincer les actionnaires minoritaires. Après avoir constaté que ces plans offraient un moyen pratique et souple de réaliser des transactions complexes, le législateur a ajouté à la *LCSA* une disposition les régissant, en 1978 : Consommation et Corporations Canada, *Exposé détaillé d'une Loi modifiant la Loi sur les corporations commerciales canadiennes (1977)*, p. 5 (« Exposé détaillé »).

[124] In light of the flexibility it affords, the provision has been broadened to deal not only with reorganization of share capital, but corporate reorganization more generally. Section 192(1) of the present legislation defines an arrangement under the provision as including amendments to articles, amalgamation of two or more corporations, division of the business carried on by a corporation, privatization or “squeeze-out” transactions, liquidation or dissolution, or any combination of these.

[125] This list of transactions is not exhaustive and has been interpreted broadly by courts. Increasingly, s. 192 has been used as a device for effecting changes of control because of advantages it offers the purchaser: C. C. Nicholls, *Mergers, Acquisitions, and Other Changes of Corporate Control* (2007), at p. 76. One of these advantages is that it permits the purchaser to buy shares of the target company without the need to comply with provincial takeover bid rules.

[126] The s. 192 process is generally applicable to change of control transactions that share two characteristics: the arrangement is sponsored by the directors of the target company; and the goal of the arrangement is to require some or all of the shareholders to surrender their shares to either the purchaser or the target company.

[127] Fundamentally, the s. 192 procedure rests on the proposition that where a corporate transaction will alter the rights of security holders, this impact takes the decision out of the scope of management of the corporation’s affairs, which is the responsibility of the directors. Section 192 overcomes this impediment through two mechanisms. First, proposed arrangements generally can be submitted to security holders for approval. Although there is no explicit requirement for a security holder vote in s. 192, as will be discussed below, these votes are an important feature of the process for approval of plans of arrangement. Second, the plan of arrangement must receive court approval after a hearing in which parties whose rights are being affected may partake.

[124] La souplesse de cette disposition lui a valu d’être élargie pour s’appliquer, non seulement à la réorganisation du capital-actions, mais plus généralement aux réaménagements d’une société. Suivant le par. 192(1) de la loi actuelle, un arrangement s’entend de la modification des statuts d’une société, de la fusion de deux sociétés ou plus, du fractionnement de l’activité commerciale d’une société, d’une opération de fermeture ou d’éviction, de la liquidation ou de la dissolution d’une société ou de toute combinaison de ces transactions.

[125] Il ne s’agit pas là d’une liste exhaustive, et les tribunaux lui ont donné une interprétation large. L’article 192 est de plus en plus utilisé dans le cadre d’un changement de contrôle en raison des avantages qu’il comporte pour l’acquéreur : C. C. Nicholls, *Mergers, Acquisitions, and Other Changes of Corporate Control* (2007), p. 76. Il permet notamment à l’acquéreur d’acheter des actions de la société ciblée sans avoir à se conformer aux règles provinciales régissant une OPA.

[126] Le processus prévu à l’art. 192 s’applique, en général, aux changements de contrôle qui présentent deux caractéristiques : l’arrangement est appuyé par les administrateurs de la société ciblée et il vise la remise, à l’acquéreur ou à la société ciblée, d’une partie ou de la totalité des actions.

[127] Fondamentalement, la procédure prévue à l’art. 192 repose sur le principe selon lequel la décision sur une transaction qui modifiera les droits des détenteurs de valeurs mobilières ne constitue pas une décision de simple gestion des affaires de la société, qui relève des administrateurs. L’article 192 crée deux mécanismes pour surmonter cet obstacle. Premièrement, les propositions d’arrangement peuvent généralement être soumises aux détenteurs de valeurs mobilières pour approbation. Bien que l’art. 192 n’exige pas expressément un vote des détenteurs de valeurs mobilières, comme on le verra, leur vote constitue une caractéristique importante du processus d’approbation des plans d’arrangement. Deuxièmement, les plans d’arrangement doivent être approuvés par le tribunal à la suite d’une audience à laquelle peuvent participer les parties dont les droits sont touchés.

(b) *The Philosophy Underlying Section 192*

[128] The purpose of s. 192, as we have seen, is to permit major changes in corporate structure to be made, while ensuring that individuals and groups whose rights may be affected are treated fairly. In conducting the s. 192 inquiry, the judge must keep in mind the spirit of s. 192, which is to achieve a fair balance between conflicting interests. In discussing the objective of the arrangement provision introduced into the *CBCA* in 1978, the Minister of Consumer and Corporate Affairs stated:

... the Bill seeks to achieve a fair balance between flexible management and equitable treatment of minority shareholders in a manner that is consonant with the other fundamental change institutions set out in Part XIV.

(Detailed Background Paper, at p. 6)

[129] Although s. 192 was initially conceived as permitting and has principally been used to permit useful restructuring while protecting minority shareholders against adverse effects, the goal of ensuring a fair balance between different constituencies applies with equal force when considering the interests of non-shareholder security holders recognized under s. 192. Section 192 recognizes that major changes may be appropriate, even where they have an adverse impact on the rights of particular individuals or groups. It seeks to ensure that the interests of these rights holders are considered and treated fairly, and that in the end the arrangement is one that should proceed.

(c) *Interests Protected by Section 192*

[130] The s. 192 procedure originally was aimed at protecting shareholders affected by corporate restructuring. That remains a fundamental concern. However, this aim has been subsequently broadened to protect other security holders in some circumstances.

[131] Section 192 clearly contemplates the participation of security holders in certain situations.

b) *La philosophie qui sous-tend l'art. 192*

[128] Comme cela a été mentionné, l'art. 192 a pour but de permettre la réalisation de changements substantiels dans la structure d'une société tout en assurant un traitement équitable aux personnes dont les droits peuvent être touchés. Le juge qui procède à l'examen exigé par l'art. 192 ne doit pas perdre de vue l'esprit de cette disposition, qui consiste à établir un juste équilibre entre des intérêts opposés. Le ministre de Consommation et Corporations Canada a présenté ainsi l'objectif de la disposition relative aux arrangements introduite dans la *LCSA* en 1978 :

... le projet de loi tente d'atteindre un juste équilibre entre une gestion souple et le traitement équitable des actionnaires minoritaires, d'une façon qui corresponde aux autres pratiques de modification de structure stipulées dans la Partie XIV.

(Exposé détaillé, p. 5-6)

[129] Bien que l'art. 192 ait été conçu initialement et utilisé principalement pour permettre des restructurations utiles tout en protégeant les actionnaires minoritaires contre leurs effets préjudiciables, l'objectif du maintien d'un juste équilibre entre les différentes parties touchées s'applique avec autant de force lorsqu'il s'agit des droits de détenteurs de valeurs mobilières non-actionnaires visés à l'art. 192. L'article 192 reconnaît que des changements substantiels peuvent être opportuns même s'ils ont des effets préjudiciables sur les droits de personnes ou groupes particuliers. Il vise à garantir le traitement équitable et la prise en compte des intérêts de ces titulaires de droits et, en définitive, à confirmer que l'arrangement devrait être mis en œuvre.

c) *Les intérêts protégés par l'art. 192*

[130] La procédure prévue à l'art. 192 visait initialement à protéger les actionnaires touchés par la restructuration de la société. Bien que cet objet demeure fondamental, cette protection s'est par la suite étendue à d'autres détenteurs de valeurs mobilières, dans certaines circonstances.

[131] L'article 192 envisage clairement la participation des détenteurs de valeurs mobilières dans

Section 192(1)(f) specifies that an arrangement may include an exchange of securities for property. Section 192(4)(c) provides that a court can make an interim order “requiring a corporation to call, hold and conduct a meeting of holders of securities”. The Director appointed under the *CBCA* takes the view that, at a minimum, all security holders whose legal rights stand to be affected by the transaction should be permitted to vote on the arrangement: Policy Statement 15.1, s. 3.08.

[132] A difficult question is whether s. 192 applies only to security holders whose *legal rights* stand to be affected by the proposal, or whether it applies to security holders whose legal rights remain intact but whose *economic interests* may be prejudiced.

[133] The purpose of s. 192, discussed above, suggests that only security holders whose legal rights stand to be affected by the proposal are envisioned. As we have seen, the s. 192 procedure was conceived and has traditionally been viewed as aimed at permitting a corporation to make changes that affect the *rights* of the parties. It is the fact that rights are being altered that places the matter beyond the power of the directors and creates the need for shareholder and court approval. The distinction between the focus on legal rights under arrangement approval and reasonable expectations under the oppression remedy is a crucial one. The oppression remedy is grounded in unfair treatment of stakeholders, rather than on legal rights in their strict sense.

[134] This general rule, however, does not preclude the possibility that in some circumstances, for example threat of insolvency or claims by certain minority shareholders, interests that are not strictly legal should be considered: see Policy Statement 15.1, s. 3.08, referring to “extraordinary circumstances”.

[135] It is not necessary to decide on these appeals precisely what would amount to “extraordinary

certaines situations. L’alinéa 192(1)f) précise qu’un arrangement peut inclure l’échange de valeurs mobilières contre des biens. L’alinéa 192(4)c) énonce que le tribunal peut rendre une ordonnance enjoignant à la société « de convoquer et de tenir une assemblée des détenteurs de valeurs mobilières ». Le directeur nommé en vertu de la *LCSA* est d’avis, au moins, que tous les détenteurs de valeurs mobilières dont les droits sont touchés par la transaction doivent être autorisés à voter sur l’arrangement : Énoncé de politique 15.1, par. 3.08.

[132] Une question difficile se pose toutefois : l’art. 192 s’applique-t-il uniquement aux détenteurs de valeurs mobilières dont les *droits* sont touchés par la proposition ou aussi à ceux dont les droits demeurent intacts, mais dont les *intérêts financiers* risquent de subir un préjudice.

[133] L’objet de l’art. 192, exposé précédemment, laisse croire que cette disposition ne vise que les détenteurs de valeurs mobilières dont les droits sont touchés par la proposition. La procédure établie par l’art. 192 a été conçue et généralement perçue comme visant à permettre aux sociétés d’effectuer des changements qui ont une incidence sur des *droits* des parties. C’est la modification des droits qui place la transaction hors du ressort des administrateurs et engendre la nécessité d’obtenir l’approbation des actionnaires et du tribunal. Le fait que le processus d’approbation d’un arrangement soit axé sur les droits et la demande de redressement pour abus sur les attentes raisonnables de parties est une distinction cruciale. La demande de redressement pour abus est fondée sur le traitement inéquitable des parties intéressées, plutôt que sur leurs droits au sens strict.

[134] Toutefois, cette règle générale n’écarte pas la possibilité que, dans certaines circonstances — par exemple en présence d’un risque d’insolvabilité ou de réclamations de certains actionnaires minoritaires —, des intérêts qui ne constituent pas des droits à strictement parler soient pris en considération : Énoncé de politique 15.1, par. 3.08, faisant état de « circonstances particulières ».

[135] Il n’est pas nécessaire pour trancher les pourvois de statuer sur ce qui constituerait exactement



circumstances” permitting consideration of non-legal interests on a s. 192 application. In our view, the fact that a group whose legal rights are left intact faces a reduction in the trading value of its securities would generally not, without more, constitute such a circumstance.

(d) *Criteria for Court Approval*

[136] Section 192(3) specifies that the corporation must obtain court approval of the plan. In determining whether a plan of arrangement should be approved, the court must focus on the terms and impact of the arrangement itself, rather than on the process by which it was reached. What is required is that the arrangement itself, viewed substantively and objectively, be suitable for approval.

[137] In seeking approval of an arrangement, the corporation bears the onus of satisfying the court that: (1) the statutory procedures have been met; (2) the application has been put forward in good faith; and (3) the arrangement is fair and reasonable: see *Trizec Corp., Re* (1994), 21 Alta. L.R. (3d) 435 (Q.B.), at p. 444. This may be contrasted with the s. 241 oppression action, where the onus is on the claimant to establish its case. On these appeals, it is conceded that the corporation satisfied the first two requirements. The only question is whether the arrangement is fair and reasonable.

[138] In reviewing the directors’ decision on the proposed arrangement to determine if it is fair and reasonable under s. 192, courts must be satisfied that (a) the arrangement has a valid business purpose, and (b) the objections of those whose legal rights are being arranged are being resolved in a fair and balanced way. It is through this two-pronged framework that courts can determine whether a plan is fair and reasonable.

[139] In the past, some courts have answered the question of whether an arrangement is fair and reasonable by applying what is referred to as the

des « circonstances particulières » autorisant la prise en compte de simples intérêts dans l’examen d’une demande fondée sur l’art. 192. La Cour est d’avis qu’une diminution possible de la valeur marchande des valeurs mobilières d’un groupe dont les droits demeurent par ailleurs intacts ne constitue généralement pas, à elle seule, ce type de circonstances.

d) *Les critères d’approbation*

[136] Le paragraphe 192(3) exige que la société fasse approuver le plan par un tribunal. Pour statuer sur la demande d’approbation, le tribunal doit s’attacher aux modalités et aux effets de l’arrangement lui-même plutôt qu’au processus suivi pour y parvenir. Il faut que l’arrangement lui-même, considéré substantiellement et objectivement, soit de nature à pouvoir être approuvé.

[137] La société qui demande l’approbation d’un arrangement doit convaincre le tribunal que : (1) la procédure prévue par la loi a été suivie, (2) la demande a été soumise de bonne foi et (3) l’arrangement est équitable et raisonnable : voir *Trizec Corp., Re* (1994), 21 Alta. L.R. (3d) 435 (B.R.), p. 444. En comparaison, c’est le plaignant qui doit prouver ses prétentions dans le cas de la demande de redressement pour abus prévue par l’art. 241. Le respect des deux premières conditions n’est pas contesté en l’espèce. La seule question en litige est celle du caractère équitable et raisonnable de l’arrangement.

[138] Pour conclure, sous le régime de l’art. 192, que la décision des administrateurs au sujet de l’arrangement proposé est équitable et raisonnable, le tribunal doit être convaincu que l’arrangement : a) poursuit un objectif commercial légitime et b) répond de façon équitable et équilibrée aux objections de ceux dont les droits sont visés. C’est en appliquant ce cadre d’analyse à deux volets que les tribunaux peuvent établir si un plan est équitable et raisonnable.

[139] Certains tribunaux ont déjà statué sur le caractère équitable et raisonnable d’un arrangement en appliquant le test dit de l’appréciation

business judgment test, that is whether an intelligent and honest business person, as a member of the voting class concerned and acting in his or her own interest would reasonably approve the arrangement: see *Trizec*, at p. 444; *Pacifica Papers Inc. v. Johnstone* (2001), 15 B.L.R. (3d) 249, 2001 BCSC 1069. However, while this consideration may be important, it does not constitute a useful or complete statement of what must be considered on a s. 192 application.

[140] First, the fact that the business judgment test referred to here and the business judgment rule discussed above (at para. 40) are so similarly named leads to confusion. The business judgment *rule* expresses the need for deference to the business judgment of directors as to the best interests of the corporation. The business judgment *test* under s. 192, by contrast, is aimed at determining whether the proposed arrangement is fair and reasonable, having regard to the corporation and relevant stakeholders. The two inquiries are quite different. Yet the use of the same terminology has given rise to confusion. Thus, courts have on occasion cited the business judgment test while saying that it stands for the principle that arrangements do not have to be perfect, i.e. as a deference principle: see *Abitibi-Consolidated Inc. (Arrangement relatif à)*, [2007] Q.J. No. 16158 (QL), 2007 QCCS 6830. To conflate the business judgment test and the business judgment rule leads to difficulties in understanding what “fair and reasonable” means and how an arrangement may satisfy this threshold.

[141] Second, in instances where affected security holders have voted on a plan of arrangement, it seems redundant to ask what an intelligent and honest business person, as a member of the voting class concerned and acting in his or her own interest, would do. As will be discussed below (at para. 150), votes on arrangements are an important indicator of whether a plan is fair and reasonable.

commerciale, qui consiste à déterminer si un homme ou une femme d'affaires intelligent et honnête, membre de la catégorie ayant droit de vote en cause et agissant dans son propre intérêt, approuverait raisonnablement l'arrangement : voir *Trizec*, p. 444; *Pacifica Papers Inc. c. Johnstone* (2001), 15 B.L.R. (3d) 249, 2001 BCSC 1069. Toutefois, bien que cette question puisse être importante, elle ne constitue pas un énoncé utile et complet des éléments à considérer pour l'examen d'une demande fondée sur l'art. 192.

[140] Premièrement, la similitude d'appellation du test de l'appréciation commerciale qui nous intéresse ici et de la règle de l'appréciation commerciale examinée précédemment (au par. 40) sème la confusion. La *règle* de l'appréciation commerciale exprime la nécessité de faire preuve de retenue à l'égard de l'appréciation par les administrateurs de ce qui sert le mieux les intérêts de la société. Le *test* de l'appréciation commerciale pour l'application de l'art. 192, quant à lui, vise à déterminer si l'arrangement proposé est équitable et raisonnable compte tenu des intérêts de la société et des parties intéressées. Ces deux analyses diffèrent passablement. Or, la similitude des termes employés pour les désigner sème la confusion. Ainsi, il est arrivé que des tribunaux citent le test de l'appréciation commerciale à l'appui du principe selon lequel il n'est pas nécessaire que les arrangements soient parfaits, c.-à-d. en tant que principe de retenue judiciaire : voir *Abitibi-Consolidated Inc. (Arrangement relatif à)*, [2007] J.Q. n° 16158 (QL), 2007 QCCS 6830. Lorsqu'on confond le test de l'appréciation commerciale et la règle de l'appréciation commerciale, il devient plus difficile de comprendre le sens de l'expression « équitable et raisonnable » et la façon dont un arrangement peut satisfaire à cette condition.

[141] Deuxièmement, lorsque les détenteurs de valeurs mobilières dont les droits sont touchés ont voté en faveur d'un plan d'arrangement, il paraît redondant de se demander ce que ferait une femme ou un homme d'affaires intelligent et honnête, en tant que membre de la catégorie ayant droit de vote en cause et agissant dans son propre intérêt. Comme on le verra plus loin (au par. 150), les

However, the business judgment test does not provide any more information than does the outcome of a vote. Section 192 makes it clear that the reviewing judge must delve beyond whether a reasonable business person would approve of a plan to determine whether an arrangement is fair and reasonable. Insofar as the business judgment test suggests that the judge need only consider the perspective of the majority group, it is incomplete.

[142] In summary, we conclude that the business judgment test is not useful in the context of a s. 192 application, and indeed may lead to confusion.

[143] The framework proposed in these reasons reformulates the s. 192 test for what is fair and reasonable in a way that reflects the logic of s. 192 and the authorities. Determining what is fair and reasonable involves two inquiries: first, whether the arrangement has a valid business purpose; and second, whether it resolves the objections of those whose rights are being arranged in a fair and balanced way. In approving plans of arrangement, courts have frequently pointed to factors that answer these two questions as discussed more fully below: *Canadian Pacific Ltd. (Re)* (1990), 73 O.R. (2d) 212 (H.C.); *Cinar Corp. v. Shareholders of Cinar Corp.* (2004), 4 C.B.R. (5th) 163 (Que. Sup. Ct.); *PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V.* (2005), 12 B.L.R. (4th) 128, 2005 ABQB 789.

[144] We now turn to a more detailed discussion of the two prongs.

[145] The valid business purpose prong of the fair and reasonable analysis recognizes the fact that there must be a positive value to the corporation to offset the fact that rights are being altered. In other words, courts must be satisfied that the burden imposed by the arrangement on security holders is justified by the interests of the corporation.

votes tenus au sujet d'arrangements constituent un indicateur important de leur caractère équitable et raisonnable. Toutefois, le critère de l'appréciation commerciale n'est pas plus éclairant que le résultat d'un vote. L'article 192 établit clairement que, pour se prononcer sur le caractère équitable et raisonnable de l'arrangement qui lui est soumis, le juge doit aller au-delà de la question de savoir si un homme ou une femme d'affaires raisonnable l'approuverait. Dans la mesure où le critère de l'appréciation commerciale donne à entendre qu'il suffit au juge d'adopter le point de vue du groupe majoritaire, il est incomplet.

[142] En résumé, la Cour conclut que le critère de l'appréciation commerciale n'est pas utile dans le contexte de l'application de l'art. 192, et qu'il peut même semer la confusion.

[143] Le cadre proposé dans les présents motifs reformule le critère d'appréciation du caractère équitable et raisonnable pour l'application de l'art. 192 en accord avec la logique de cette disposition et la jurisprudence. L'appréciation du caractère équitable et raisonnable suppose deux examens. Le premier consiste à déterminer si l'arrangement poursuit un objectif commercial légitime, et le second s'il répond d'une façon juste et équilibrée aux objections de ceux dont les droits sont visés. Les tribunaux appelés à approuver un arrangement ont souvent mentionné des facteurs qui répondaient à ces deux questions, comme cela sera expliqué plus loin : *Canadian Pacific Ltd. (Re)* (1990), 73 O.R. (2d) 212 (H.C.); *Cinar Corp. c. Shareholders of Cinar Corp.* (2004), 4 C.B.R. (5th) 163 (C.S. Qué.); *PetroKazakhstan Inc. c. Lukoil Overseas Kumkol B.V.* (2005), 12 B.L.R. (4th) 128, 2005 ABQB 789.

[144] Passons maintenant à un examen plus détaillé de chacun de ces deux volets.

[145] Le volet de l'analyse du caractère équitable et raisonnable qui se rapporte à l'objectif commercial légitime reconnaît que l'arrangement doit procurer à la société un avantage qui compense l'atteinte aux droits. Autrement dit, le tribunal doit être convaincu que l'intérêt de la société justifie le fardeau imposé par l'arrangement aux détenteurs de

The proposed plan of arrangement must further the interests of the corporation as an ongoing concern. In this sense, it may be narrower than the “best interests of the corporation” test that defines the fiduciary duty of directors under s. 122 of the *CBCA* (see paras. 38-40).

[146] The valid purpose inquiry is invariably fact-specific. Thus, the nature and extent of evidence needed to satisfy this requirement will depend on the circumstances. An important factor for courts to consider when determining if the plan of arrangement serves a valid business purpose is the necessity of the arrangement to the continued operations of the corporation. Necessity is driven by the market conditions that a corporation faces, including technological, regulatory and competitive conditions. Indicia of necessity include the existence of alternatives and market reaction to the plan. The degree of necessity of the arrangement has a direct impact on the court’s level of scrutiny. Austin J. in *Canadian Pacific* concluded that

while courts are prepared to assume jurisdiction notwithstanding a lack of necessity on the part of the company, the lower the degree of necessity, the higher the degree of scrutiny that should be applied. [Emphasis added; p. 223.]

If the plan of arrangement is necessary for the corporation’s continued existence, courts will more willingly approve it despite its prejudicial effect on some security holders. Conversely, if the arrangement is not mandated by the corporation’s financial or commercial situation, courts are more cautious and will undertake a careful analysis to ensure that it was not in the sole interest of a particular stakeholder. Thus, the relative necessity of the arrangement may justify negative impact on the interests of affected security holders.

[147] The second prong of the fair and reasonable analysis focuses on whether the objections of those whose rights are being arranged are being resolved in a fair and balanced way.

valeurs mobilières. Le plan proposé doit en outre servir les intérêts de la société dans la perspective de la continuité de l’entreprise, critère qui peut avoir une portée plus réduite que le critère de ce qui est « au mieux des intérêts de la société » utilisé pour définir l’obligation fiduciaire imposée aux administrateurs par l’art. 122 de la *LCSA* (voir les par. 38-40).

[146] L’examen de l’objectif commercial légitime est invariablement lié aux faits. Par conséquent, la nature et l’étendue de la preuve requise pour répondre à ce critère variera suivant les circonstances. Un important facteur à considérer pour établir si un plan d’arrangement poursuit un objectif commercial légitime est celui de la nécessité de l’arrangement pour la poursuite des activités de la société. Cette nécessité est fonction des conditions du marché, notamment sur les plan de la technologie, de la réglementation et de la concurrence. L’existence de solutions de rechange et la réaction du marché au plan constituent des indices de la nécessité du plan. Le degré de nécessité de l’arrangement a une incidence directe sur la rigueur de l’examen. Dans *Canadian Pacific*, la juge Austin a conclu :

[TRADUCTION] . . . bien que les tribunaux soient disposés à exercer leur compétence malgré l’absence de nécessité suffisante pour la société, moins la nécessité est grande, plus l’examen doit être rigoureux. [Nous soulignons; p. 223.]

Si le plan d’arrangement est nécessaire pour que la société continue d’exister, les tribunaux seront plus enclins à l’approuver en dépit de ses effets préjudiciables sur certains détenteurs de valeurs mobilières. À l’inverse, si la situation financière ou commerciale de la société ne requiert pas l’arrangement, les tribunaux se montreront plus circonspects et procéderont à un examen minutieux pour s’assurer qu’il ne sert pas uniquement les intérêts d’une partie intéressée en particulier. Par conséquent, la nécessité relative de l’arrangement peut en justifier les effets négatifs sur les intérêts des détenteurs de valeurs mobilières touchés.

[147] Le second volet de l’analyse du caractère équitable et raisonnable est axé sur la question de savoir si les objections de ceux dont les droits sont visés ont été résolues de façon juste et équilibrée.

[148] An objection to a plan of arrangement may arise where there is tension between the interests of the corporation and those of a security holder, or there are conflicting interests between different groups of affected rights holders. The judge must be satisfied that the arrangement strikes a fair balance, having regard to the ongoing interests of the corporation and the circumstances of the case. Often this will involve complex balancing, whereby courts determine whether appropriate accommodations and protections have been afforded to the concerned parties. However, as noted by Forsyth J. in *Trizec*, at para. 36:

[T]he court must be careful not to cater to the special needs of one particular group but must strive to be fair to all involved in the transaction depending on the circumstances that exist. The overall fairness of any arrangement must be considered as well as fairness to various individual stakeholders.

[149] The question is whether the plan, viewed in this light, is fair and reasonable. In answering this question, courts have considered a variety of factors, depending on the nature of the case at hand. None of these alone is conclusive, and the relevance of particular factors varies from case to case. Nevertheless, they offer guidance.

[150] An important factor is whether a majority of security holders has voted to approve the arrangement. Where the majority is absent or slim, doubts may arise as to whether the arrangement is fair and reasonable; however, a large majority suggests the converse. Although the outcome of a vote by security holders is not determinative of whether the plan should receive the approval of the court, courts have placed considerable weight on this factor. Voting results offer a key indication of whether those affected by the plan consider it to be fair and reasonable: *St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re)*, [1998] O.J. No. 3934 (QL) (Gen. Div.).

[151] Where there has been no vote, courts may consider whether an intelligent and honest business person, as a member of the class concerned and

[148] Un plan d'arrangement peut susciter des objections lorsqu'il existe des tensions entre les intérêts de la société et ceux de détenteurs de valeurs mobilières ou lorsque différents groupes dont les droits sont touchés ont des intérêts opposés. Le juge doit être convaincu que l'arrangement établit un juste équilibre compte tenu des intérêts continus de la société et des circonstances de l'affaire. Pour cela, il devra souvent procéder à une pondération complexe en déterminant si des mesures d'accommodement ou de protection appropriées ont été offertes aux parties concernées. Toutefois, comme l'a indiqué le juge Forsyth dans *Trizec*, par. 36,

[TRADUCTION] le tribunal doit prendre garde de ne pas s'attacher aux besoins particuliers d'un groupe donné et s'efforcer de traiter équitablement tous ceux qui sont touchés par la transaction compte tenu des circonstances. Le caractère équitable de l'arrangement doit s'apprécier globalement ainsi qu'à l'égard de chacune des différentes parties intéressées.

[149] Il faut se demander si le plan, considéré dans cette perspective, est équitable et raisonnable. Pour répondre à cette question, les tribunaux ont tenu compte de divers facteurs, selon la nature de l'affaire. Aucun de ces facteurs n'est déterminant à lui seul et la pertinence de chacun varie d'un cas à l'autre, mais ils fournissent des indications utiles.

[150] Le fait que la majorité des détenteurs de valeurs mobilières aient voté en faveur du plan constitue un facteur important. Le caractère équitable et raisonnable d'un plan qui ne recueille qu'une minorité ou une faible majorité des voix peut être mis en doute, tandis qu'une majorité substantielle a l'effet inverse. Bien que le résultat du vote des détenteurs de valeurs mobilières ne soit pas déterminant pour l'approbation judiciaire du plan, les tribunaux attribuent un poids considérable à ce facteur. Il s'agit d'un indice capital permettant de savoir si les parties touchées estiment que l'arrangement est équitable et raisonnable : *St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re)*, [1998] O.J. No. 3934 (QL) (Div. gén.).

[151] En l'absence de vote, les tribunaux peuvent se demander si une femme ou un homme d'affaires intelligent et honnête, en tant que membre de

acting in his or her own interest, might reasonably approve of the plan: *Re Alabama, New Orleans, Texas and Pacific Junction Railway Co.*, [1891] 1 Ch. 213 (C.A.); *Trizec*.

[152] Other indicia of fairness are the proportionality of the compromise between various security holders, the security holders' position before and after the arrangement and the impact on various security holders' rights: see *Canadian Pacific; Trizec*. The court may also consider the repute of the directors and advisors who endorse the arrangement and the arrangement's terms. Thus, courts have considered whether the plan has been approved by a special committee of independent directors; the presence of a fairness opinion from a reputable expert; and the access of shareholders to dissent and appraisal remedies: see *Stelco Inc., Re* (2006), 18 C.B.R. (5th) 173 (Ont. S.C.J.); *Cinar; St. Lawrence & Hudson Railway; Trizec; Pacifica Papers; Canadian Pacific*.

[153] This review of factors represents considerations that have figured in s. 192 cases to date. It is not meant to be exhaustive, but simply to provide an overview of some factors considered by courts in determining if a plan has reasonably addressed the objections and conflicts between different constituencies. Many of these factors will also indicate whether the plan serves a valid business purpose. The overall determination of whether an arrangement is fair and reasonable is fact-specific and may require the assessment of different factors in different situations.

[154] We arrive then at this conclusion: in determining whether a plan of arrangement is fair and reasonable, the judge must be satisfied that the plan serves a valid business purpose and that it adequately responds to the objections and conflicts between different affected parties. Whether these requirements are met is determined by taking into account a variety of relevant factors, including the necessity of the arrangement to the corporation's

la catégorie en cause et agissant dans son propre intérêt, approuverait raisonnablement le plan : *Re Alabama, New Orleans, Texas & Pacific Junction Railway Co.*, [1891] 1 Ch. 213 (C.A.); *Trizec*.

[152] La proportionnalité du compromis entre les divers détenteurs de valeurs mobilières, la situation des détenteurs de valeurs mobilières avant et après l'arrangement et les effets de l'arrangement sur les droits des divers détenteurs de valeurs mobilières sont aussi des indices de son caractère équitable : voir *Canadian Pacific; Trizec*. Les tribunaux peuvent également tenir compte de la réputation des administrateurs et conseillers qui défendent l'arrangement et ses modalités. Ainsi, les tribunaux ont déjà tenu compte du fait qu'un plan avait été approuvé par un comité spécial d'administrateurs indépendants, de l'existence d'une opinion formulée par un spécialiste de renom sur le caractère équitable du plan et des moyens auxquels les actionnaires avaient accès pour exprimer leur dissidence et obtenir une évaluation : voir *Stelco Inc., Re* (2006), 18 C.B.R. (5th) 173 (C.S.J. Ont.); *Cinar; St. Lawrence & Hudson Railway; Trizec; Pacifica Papers; Canadian Pacific*.

[153] Les facteurs susmentionnés représentent les éléments pris en considération jusqu'à maintenant pour l'examen des demandes prévues à l'art. 192. Cette énumération n'est pas exhaustive, mais vise simplement à donner un aperçu des facteurs retenus par les tribunaux pour établir si un plan avait résolu de façon raisonnable les objections soulevées et les conflits entre parties intéressées. Beaucoup de ces facteurs pourront aussi indiquer si le plan poursuit un objectif commercial légitime. L'appréciation globale du caractère équitable et raisonnable d'un arrangement dépend des faits et peut faire intervenir différents facteurs suivant les circonstances.

[154] Cela mène donc à la conclusion suivante : pour qu'un plan d'arrangement soit déclaré équitable et raisonnable, le juge doit être convaincu qu'il poursuit un objectif commercial légitime et qu'il répond adéquatement aux objections et aux conflits entre différentes parties intéressées. Pour décider si un arrangement répond à ces critères, le juge tient compte de divers facteurs pertinents, dont la nécessité de l'arrangement pour la continuité de la société,

continued existence, the approval, if any, of a majority of shareholders and other security holders entitled to vote, and the proportionality of the impact on affected groups.

[155] As has frequently been stated, there is no such thing as a perfect arrangement. What is required is a reasonable decision in light of the specific circumstances of each case, not a perfect decision: *Trizec; Maple Leaf Foods*. The court on a s. 192 application should refrain from substituting their views of what they consider the “best” arrangement. At the same time, the court should not surrender their duty to scrutinize the arrangement. Because s. 192 facilitates the alteration of legal rights, the Court must conduct a careful review of the proposed transactions. As Lax J. stated in *UPM-Kymmene Corp. v. UPM-Kymmene Miramichi Inc.* (2002), 214 D.L.R. (4th) 496 (Ont. S.C.J.), at para. 153: “Although Board decisions are not subject to microscopic examination with the perfect vision of hindsight, they are subject to examination.”

## (2) Application to These Appeals

[156] As discussed above (at paras. 137-38), the corporation on a s. 192 application must satisfy the court that: (1) the statutory procedures are met; (2) the application is put forward in good faith; and (3) the arrangement is fair and reasonable, in the sense that: (a) the arrangement has a valid business purpose; and (b) the objections of those whose rights are being arranged are resolved in a fair and balanced way.

[157] The first and second requirements are clearly satisfied in this case. On the third element, the debentureholders no longer argue that the arrangement lacks a valid business purpose. The debate before this Court focuses on whether the objections of those whose rights are being arranged were resolved in a fair and balanced way.

l’approbation du plan par la majorité des actionnaires et des autres détenteurs de valeurs mobilières ayant droit de vote, le cas échéant, et la proportionnalité des effets du plan sur les groupes touchés.

[155] Comme cela a souvent été dit, il n’existe pas d’arrangement parfait. Ce qui est requis, c’est que la décision soit raisonnable au regard des circonstances particulières de l’espèce, et non qu’elle soit parfaite : *Trizec; Maple Leaf Foods*. Les tribunaux appelés à approuver un plan en vertu de l’art. 192 doivent s’abstenir d’y substituer leur propre conception de ce qui constituerait le « meilleur » arrangement. Mais ils ne doivent pas pour autant renoncer à s’acquitter de leur obligation d’examiner l’arrangement. Étant donné que l’art. 192 facilite la modification de droits, le tribunal doit procéder à un examen attentif des transactions proposées. Comme la juge Lax l’a déclaré dans *UPM-Kymmene Corp. c. UPM-Kymmene Miramichi Inc.* (2002), 214 D.L.R. (4th) 496 (C.S.J. Ont.), par. 153 : [TRADUCTION] « Bien qu’il n’y ait pas lieu de scruter les décisions du conseil d’administration à la loupe dans la perspective idéale que permet le recul, il faut tout de même les examiner. »

## (2) Application aux présents pourvois

[156] Comme il a déjà été mentionné (aux par. 137-138), la société qui soumet une demande en vertu de l’art. 192 doit convaincre le tribunal que : (1) la procédure prévue par la loi a été suivie, (2) la demande est soumise de bonne foi et (3) l’arrangement est équitable et raisonnable au sens où a) il poursuit un objectif commercial légitime et b) il répond de façon équitable et équilibrée aux objections de ceux dont les droits sont visés par l’arrangement.

[157] En l’espèce, les deux premières conditions sont indiscutablement remplies et, en ce qui concerne la troisième, les détenteurs de débentures ne contestent plus que l’arrangement poursuive un objectif commercial légitime. Le débat, devant la Cour, porte donc sur la question de savoir si les objections de ceux dont les droits sont visés par l’arrangement ont été résolues de façon équitable et équilibrée.

[158] The debentureholders argue that the arrangement does not address their rights in a fair and balanced way. Their main contention is that the process adopted by the directors in negotiating and concluding the arrangement failed to consider their interests adequately, in particular the fact that the arrangement, while upholding their contractual rights, would reduce the trading value of their debentures and in some cases downgrade them to below investment grade rating.

[159] The first question that arises is whether the debentureholders' economic interest in preserving the trading value of their bonds was an interest that the directors were required to consider on the s. 192 application. We earlier concluded that authority and principle suggest that s. 192 is generally concerned with legal rights, absent exceptional circumstances. We further suggested that the fact that a group whose legal rights are left intact faces a reduction in the trading value of its securities would generally not constitute such a circumstance.

[160] Relying on Policy Statement 15.1, the trial judge in these proceedings concluded that the debentureholders were not entitled to vote on the plan of arrangement because their legal rights were not being arranged; “[t]o do so would unjustly give [them] a veto over a transaction with an aggregate common equity value of approximately \$35 billion that was approved by over 97% of the shareholders” (para. 166). Nevertheless, the trial judge went on to consider the debentureholders' perspective.

[161] We find no error in the trial judge's conclusions on this point. Since only their economic interests were affected by the proposed transaction, not their legal rights, and since they did not fall within an exceptional situation where non-legal interests should be considered under s. 192, the debentureholders did not constitute an affected class under s. 192. The trial judge was thus correct in concluding

[158] Suivant les détenteurs de débentures de Bell Canada, l'arrangement ne tient pas compte de leurs droits d'une façon équitable et équilibrée. Leur principal argument porte que le processus adopté par les administrateurs pour négocier et conclure l'arrangement n'a pas tenu suffisamment compte de leurs intérêts, plus particulièrement parce que l'arrangement, bien qu'il maintienne leurs droits contractuels, réduirait la valeur marchande de leurs débentures et, dans certains cas, leur ferait perdre leur cote de placements admissibles.

[159] La première question qui se pose est de savoir si les administrateurs étaient tenus de prendre en considération les intérêts financiers des détenteurs de débentures quant au maintien de la valeur marchande de leurs titres dans le cadre de l'application de l'art. 192. La Cour a conclu précédemment qu'il ressort des principes et de la jurisprudence que l'art. 192 concerne généralement les droits, en l'absence de circonstances particulières. Elle a aussi indiqué que la diminution possible de la valeur marchande des valeurs mobilières d'un groupe dont les droits sont demeurés intacts ne constitue habituellement pas ce type de circonstances.

[160] En s'appuyant sur l'Énoncé de politique 15.1, le juge de première instance a conclu que les détenteurs de débentures ne devaient pas se voir accorder le droit de voter sur le plan d'arrangement parce qu'il ne visait pas leurs droits : [TRADUCTION] « Leur accorder ce droit [leur] conférerait injustement un droit de veto sur une transaction d'une valeur totale d'environ 35 milliards de dollars d'actions ordinaires, approuvée par plus de 97 p. 100 des actionnaires » (par. 166). Le juge a néanmoins tenu compte du point de vue des détenteurs de débentures.

[161] Selon la Cour, le juge de première instance pouvait à bon droit conclure ainsi. Puisque la transaction proposée touchait uniquement les intérêts financiers des détenteurs de débentures, et non leurs droits, et puisqu'ils ne se trouvaient pas dans des circonstances particulières commandant la prise en compte de simples intérêts sous le régime de l'art. 192, les détenteurs de débentures



that they should not be permitted to veto almost 98 percent of the shareholders simply because the trading value of their securities would be affected. Although not required, it remained open to the trial judge to consider the debentureholders' economic interests in his assessment of whether the arrangement was fair and reasonable under s. 192, as he did.

[162] The next question is whether the trial judge erred in concluding that the arrangement addressed the debentureholders' interests in a fair and balanced way. The trial judge emphasized that the arrangement preserved the contractual rights of the debentureholders as negotiated. He noted that it was open to the debentureholders to negotiate protections against increased debt load or the risks of changes in corporate structure, had they wished to do so. He went on to state:

... the evidence discloses that [the debentureholders'] rights were in fact considered and evaluated. The Board concluded, justly so, that the terms of the 1976, 1996 and 1997 Trust Indentures do not contain change of control provisions, that there was not a change of control of Bell Canada contemplated and that, accordingly, the Contesting Debentureholders could not reasonably expect BCE to reject a transaction that maximized shareholder value, on the basis of any negative impact [on] them.

((2008), 43 B.L.R. (4th) 1, 2008 QCCS 905, at para. 162, quoting (2008), 43 B.L.R. (4th) 79, 2008 QCCS 907, at para. 199)

[163] We find no error in these conclusions. The arrangement does not fundamentally alter the debentureholders' rights. The investment and the return contracted for remain intact. Fluctuation in the trading value of debentures with alteration in debt load is a well-known commercial phenomenon. The debentureholders had not contracted against this contingency. The fact that the trading value of

ne constituait pas une catégorie touchée pour l'application de cette disposition. Le juge de première instance était donc fondé à conclure qu'ils ne pouvaient être autorisés à opposer un veto à près de 98 p. 100 des actionnaires simplement parce que la transaction pouvait avoir des répercussions négatives sur la valeur de leurs titres. Même s'il n'en avait pas l'obligation, le juge de première instance avait le droit de tenir compte des intérêts financiers des détenteurs de débentures, comme il l'a fait, pour se prononcer sur le caractère équitable et raisonnable de l'arrangement en vertu de l'art. 192.

[162] Il faut ensuite se demander si le juge de première instance a conclu à tort que l'arrangement répondait de façon équitable et équilibrée aux intérêts des détenteurs de débentures. Le juge a souligné que l'arrangement préservait les droits contractuels des détenteurs de débentures tels que ces derniers les avaient négociés. Il a indiqué que les détenteurs de débentures, s'ils l'avaient désiré, auraient pu négocier des mesures de protection contre l'accroissement de la dette ou les risques de changement dans la structure de la société. Il a ajouté :

[TRADUCTION] ... la preuve révèle que leurs droits [des détenteurs de débentures] ont effectivement été pris en compte et évalués. Le Conseil d'administration a conclu, à juste titre, que les actes de fiducie de 1976, 1996 et 1997 ne renfermaient aucune stipulation concernant un changement de contrôle et que, par ailleurs, aucun changement de contrôle de Bell Canada n'était envisagé, de sorte que les détenteurs de débentures ne pouvaient raisonnablement s'attendre à ce que BCE rejette une transaction qui maximisait la valeur actionnariale parce qu'elle avait des effets négatifs pour eux.

((2008), 43 B.L.R. (4th) 1, 2008 QCCS 905, par. 162, citant (2008), 43 B.L.R. (4th) 79, 2008 QCCS 907, par. 199)

[163] La Cour ne décèle aucune erreur dans ces conclusions. L'arrangement ne modifie pas fondamentalement les droits des détenteurs de débentures. L'investissement et le rendement prévus par contrat demeurent inchangés. La fluctuation de la valeur marchande des débentures associée à une variation de l'endettement est un phénomène commercial bien connu. Les détenteurs de débentures

the debentures stood to diminish as a result of the arrangement involving new debt was a foreseeable risk, not an exceptional circumstance. It was clear to the judge that the continuance of the corporation required acceptance of an arrangement that would entail increased debt and debt guarantees by Bell Canada: necessity was established. No superior arrangement had been put forward, and BCE had been assisted throughout by expert legal and financial advisors, suggesting that the proposed arrangement had a valid business purpose.

[164] Based on these considerations, and recognizing that there is no such thing as a perfect arrangement, the trial judge concluded that the arrangement had been shown to be fair and reasonable. We see no error in this conclusion.

[165] The Court of Appeal's contrary conclusion rested, as suggested above, on an approach that incorporated the s. 241 oppression remedy with its emphasis on reasonable expectations into the s. 192 arrangement approval process. Having found that the debentureholders' reasonable expectations (that their interests would be considered by the Board) were not met, the court went on to combine that finding with the s. 192 onus on the corporation. The result was to combine the substance of the oppression action with the onus of the s. 192 approval process. From this hybrid flowed the conclusion that the corporation had failed to discharge its burden of showing that it could not have met the alleged reasonable expectations of the debentureholders. This result could not have obtained under s. 241, which places the burden of establishing oppression on the claimant. By combining s. 241's substance with the reversed onus of s. 192, the Court of Appeal arrived at a conclusion that could not have been sustained under either provision, read on its own terms.

ne se sont pas prémunis contractuellement contre une telle éventualité. La diminution éventuelle de la valeur marchande de leurs titres par suite de l'arrangement prévoyant l'accroissement de l'endettement constituait un risque prévisible, et non des circonstances particulières. Il était clair pour le juge que, pour la continuité de la société, l'approbation d'un arrangement comportant un accroissement de l'endettement et des garanties à la charge de Bell Canada était nécessaire. La nécessité était établie. Aucun arrangement supérieur n'avait été soumis et BCE avait bénéficié, pendant tout le processus, des conseils de spécialistes du droit et de la finance, ce qui donne à croire que l'arrangement poursuivait un objectif commercial légitime.

[164] En s'appuyant sur ces considérations, et reconnaissant qu'il n'existe pas d'arrangement parfait, le juge de première instance a conclu que le caractère équitable et raisonnable de l'arrangement avait été démontré. Cette conclusion n'est à notre avis entachée d'aucune erreur.

[165] Comme cela a déjà été précisé, l'opinion contraire de la Cour d'appel procédait d'un raisonnement qui amalgamait la demande de redressement pour abus de l'art. 241, axé sur les attentes raisonnables, et le processus d'approbation d'un arrangement établi à l'art. 192. Après avoir conclu que les attentes raisonnables des détenteurs de débentures (que le Conseil d'administration tienne compte de leurs intérêts) n'avaient pas été satisfaites, la cour a associé cette conclusion au fardeau de preuve imposé à la société par l'art. 192. Elle a ainsi combiné les éléments substantiels de la demande de redressement pour abus au fardeau de la preuve applicable dans le cadre d'une demande d'approbation sous le régime de l'art. 192. De ce croisement a découlé la conclusion que la société ne s'était pas acquittée de son obligation de démontrer qu'il n'était pas possible de répondre aux attentes raisonnables des détenteurs de débentures. L'application de l'art. 241, qui impose au plaignant l'obligation de prouver l'abus, n'aurait pas pu produire un tel résultat. En combinant les éléments substantiels de l'art. 241 au fardeau de preuve inversé prévu à l'art. 192, la Cour d'appel est parvenue à une conclusion qu'aucune de ces dispositions, isolément, n'aurait pu justifier.

VI. Conclusion

[166] We conclude that the debentureholders have failed to establish either oppression under s. 241 of the *CBCA* or that the trial judge erred in approving the arrangement under s. 192 of the *CBCA*.

[167] For these reasons, the appeals are allowed, the decision of the Court of Appeal set aside, and the trial judge's approval of the plan of arrangement is affirmed with costs throughout. The cross-appeals are dismissed with costs throughout.

*Appeals allowed with costs. Cross-appeals dismissed with costs.*

*Solicitors for the appellants/respondents on cross-appeals BCE Inc. and Bell Canada: Davies, Ward, Phillips & Vineberg, Montréal; Ogilvy Renault, Montréal.*

*Solicitors for the appellant/respondent on cross-appeals 6796508 Canada Inc.: Woods & Partners, Montréal.*

*Solicitors for the respondents/appellants on cross-appeals Group of 1976 Debentureholders and Group of 1996 Debentureholders: Fishman, Flanz, Meland, Paquin, Montréal.*

*Solicitors for the respondent/appellant on cross-appeals Group of 1997 Debentureholders: McMillan, Binch, Mendelsohn, Toronto.*

*Solicitors for the respondent Computershare Trust Company of Canada: Miller, Thomson, Pouliot, Montréal.*

*Solicitor for the intervener Catalyst Asset Management Inc.: Christian S. Tacit, Kanata.*

*Solicitors for the intervener Matthew Stewart: Langlois, Kronström, Desjardins, Montréal.*

VI. Conclusion

[166] La Cour est d'avis que les détenteurs de débentures n'ont établi ni qu'il y avait eu abus au sens de l'art. 241 de la *LCSA* ni que le juge de première instance a commis une erreur en approuvant l'arrangement sous le régime de l'art. 192 de la *LCSA*.

[167] Pour ces motifs, les pourvois sont accueillis, la décision de la Cour d'appel est annulée et l'approbation du plan d'arrangement par le juge de première instance est rétablie, avec dépens devant toutes les cours. Les pourvois incidents sont rejetés avec dépens devant toutes les cours.

*Pourvois principaux accueillis avec dépens. Pourvois incidents rejetés avec dépens.*

*Procureurs des appelantes/intimées aux pourvois incidents BCE Inc. et Bell Canada : Davies, Ward, Phillips & Vineberg, Montréal; Ogilvy Renault, Montréal.*

*Procureurs de l'appelante/intimée aux pourvois incidents 6796508 Canada Inc. : Woods & Partners, Montréal.*

*Procureurs des intimés/appellants aux pourvois incidents un groupe de détenteurs de débentures de 1976 et un groupe de détenteurs de débentures de 1996 : Fishman, Flanz, Meland, Paquin, Montréal.*

*Procureurs de l'intimé/appellant aux pourvois incidents un groupe de détenteurs de débentures de 1997 : McMillan, Binch, Mendelsohn, Toronto.*

*Procureurs de l'intimée la Société de fiducie Computershare du Canada : Miller, Thomson, Pouliot, Montréal.*

*Procureur de l'intervenante Catalyst Asset Management Inc. : Christian S. Tacit, Kanata.*

*Procureurs de l'intervenant Matthew Stewart : Langlois, Kronström, Desjardins, Montréal.*

# TAB 4

1926 CarswellAlta 45  
Alberta Supreme Court, Appellate Division

Cohen, Re

1926 CarswellAlta 45, [1927] 1 W.W.R. 162, [1927] 1 D.L.R. 577, 22 Alta. L.R. 487, 8 C.B.R. 23

**In re Cohen and Mahlin Canadian Credit Men's Trust Association  
Limited (Plaintiff) Respondent v. Spivak (Defendant) Appellant**

Harvey, C.J.A., Beck, Hyndman, Clarke and Mitchell, J.J.A.

Judgment: December 31, 1926

Counsel: *Hugh Phillipps, K.C.*, for defendant, appellant.

*J. E. Wallbridge, K.C.*, for plaintiff, respondent.

***Harvey, C.J.A., concurs with Beck, J.A.:***

***Beck, J.A.:***

2 This is an appeal by the defendant from the decision of Tweedie, J., on the trial of an issue directed upon a motion by the trustee in bankruptcy of Cohen and Mahlin, who carried on business under the style of Cohen & Lyons and who made an authorized assignment on January 14, 1924. The decision of Tweedie, J., is reported 7 C.B.R. 655, [1926] 3 W.W.R. 34. The learned trial Judge has set out the facts and indicated the points of law involved so carefully and lucidly that our task on appeal is rendered much simpler than the complications of the case would at first suggest.

3 For most of the facts reference may be made to the report of the decision from which the appeal is taken. First, there is the question of fact, which the learned trial Judge finds in favour of the defendant, that there was no fraudulent intent on the part of the defendant in advancing the money for the purchase by Cohen from Mrs. Spivak, formerly the Lyons of the firm of Cohen & Lyons, of her partnership interest in that firm. I think that this finding of fact is right.

4 On the other hand the learned Judge also finds as follows (at p. 676):

Taking into consideration all the circumstances, I can come to no other conclusion than that Cohen intended that the notes should be paid out of the assets of the business, knowing that it was a partnership business [that is, the business theretofore the partnership business of Cohen & Lyons] that the defendant expected to be paid out of that business but was mistaken as to who owned it [that is, he believed Cohen to be the sole owner of the business] and that the payments were actually made by the partnership with partnership money, and that the defendant knew that [that is, that the payments, or some of them, were being made with funds coming from Cohen & Lyons, whoever they might be, the business being continued under that name].

5 The learned Judge added to this:

I also find as a fact that the payments were made at a time when the partnership was insolvent. Even if that were not so they had the effect of so rendering it.

6 I think these findings of fact also must be taken to be established by the evidence, but to them I would add that there is no evidence that the partnership was insolvent at the time of the consummation of the bargain. Thus we have the defendant supplying Cohen with the money to enable him to buy out Mrs. Spivak's partnership interest in the partnership business of Cohen & Lyons and taking from Cohen a number of promissory notes, making up the amount of the advance, on account of

which he received payments extending from November 13, 1923, to January 12, 1924, aggregating \$5,319.25. It is this amount which the plaintiff as assignee in bankruptcy seeks to recover from the defendant.

7 Of the various grounds upon which the plaintiff bases his right to recover the learned Judge has decided all, except one, in favour of the defendant and as I agree substantially with his findings of fact and his application of the law, except in this one respect I shall deal first with that ground, namely, that the plaintiff, in his opinion, is entitled to succeed by virtue of the provisions of 13 Eliz., ch. 5.

8 The learned trial Judge considered most carefully the facts and we see no ground for disturbing them, and notwithstanding Mr. Wallbridge's vigorous and extended argument, we see no reason to differ materially from his view of the law on the other grounds.

9 That this statute, 13 Eliz., ch. 5, is not only in force, but must be taken always to have been in force, in Alberta, except as to its penal clauses, is explained in *Connors v. Egli*, 20 Alta. L.R. 205, at p. 218, [1924] 1 W.W.R. 1050.

10 Now it has long been settled that the *Statute of Elizabeth* does not touch the case of a preference of one creditor over another. It deals only with fraudulent transactions. It does not void voluntary conveyances or assignments as such, but because, in addition to the fact that the conveyance or assignment is purely voluntary, there are other facts from which the Court will presume a fraudulent intent on the part of the donor — ordinarily that the conveyance or assignment so reduces the donor's assets as to leave them insufficient to satisfy his creditors — a concurrent fraudulent intent on the part of the donee being unnecessary inasmuch as the donee is not within the protective exception in favour of *bona fide* purchasers without notice (sec. 6). See annotation to *Freeman v. Pope* (1870), L.R. 5 Ch. 538, 39 L.J. Ch. 689, 21 L.T. 816, in *Brett's Leading Cases on Equity*.

11 The learned Judge does not take a different view of the law in this respect, but he finds: (1) the debtor's insolvency (which in the view I take it is unnecessary to discuss); and (2) that there was no consideration for the payments made by Cohen with the moneys of the firm and consequently the payments were voluntary. He says (at p. 677):

The consideration relied upon is the payment of a debt owing by one of the partners, Cohen, to the defendant, which resulted in the discharge of the debt and the surrender of the notes by the defendant to Cohen. It is quite true that if no question of insolvency or fraud were involved, that the defendant would have no right of recovery against Cohen as the debt was paid, nor would the firm be entitled to recover back the payments from the defendant, the debt having been discharged in consideration of such payments. As between the creditors and the defendant, however, the position is different. There was no consideration for the payments within the meaning of the statute. The firm was under no legal or moral obligation to pay Cohen's debts. The partners were volunteers in making such payments. They made a voluntary transfer of the partnership property to the defendant, whose position in regard to the money is virtually that of a donee.

12 But did the firm make the payments? Either in fact or in law? The payments were in fact made by Cohen, that is by his instrumentality. Then by what method? As follows:

(1) In cash by express .....	\$1,100.00
(2) By bank draft from Edmonton .....	250.00
(3) By transmission in some form not ascertained ....	1,000.00
(4) By transmission in some form not ascertained ....	669.25
(5) By cheque signed "Lamont Bargain Store, per M. Cohen" .....	800.00
(6) By similar cheque .....	1,000.00
(7) By cheque signed "Cohen & Lyons" .....	500.00
	-----
	\$5,319.25

13 As to the first four items I think the payments must be treated as if they had been made by Cohen personally to Spivak in cash without anything to indicate to Spivak that the money was not Cohen's money. As to the fifth and sixth items, Spivak, who in the opinion of the trial Judge was a credible witness, with which I agree, says that he supposed that Cohen was the sole owner of the "Lamont Bargain Store." His reason for this is:

I understand it was Cohen & Lyons and when he [Cohen] bought out the other share [Mrs. Lyons], that is what I understand, that if there are two partners and one buy out the other, that one is the owner of the whole thing — that is what I understand.

14 As to the seventh item, this evidence is equally applicable. In other words as to the fifth, sixth and seventh items, although Spivak must be taken to have had notice that the payments, though made to him by Cohen personally were made from the funds of business not carried on in the name of Cohen personally, yet it must be found as a fact that he supposed that they were Cohen's own moneys.

15 If it is assumed that Mahlin had in truth a partnership interest in the continuing business of Cohen & Lyons and consequently in the Lamont Bargain Store, then, it follows that all these sums of money were taken by Cohen from the moneys of the partnership, but were received by Spivak under the supposition that they were Cohen's own moneys.

16 Then what is the result? If all these payments are to be treated as payments in cash, then it seems clear that Spivak is entitled to retain them. Even were it found that Cohen had committed a fraud upon the partnership in withdrawing from the partnership funds the moneys which he paid over to Spivak, still if there were no fraud on Spivak's part, Spivak could retain the moneys.

17 In *Northern Counties of England Fire Insur. Co. v. Whipp* (1884), 26 Ch. D. 482, at pp. 495-6, 53 L.J. Ch. 629, 51 L.T. 806, the Court of Appeal, Cotton, Bowen and Fry, L.JJ., said:

The proposition that money obtained by fraud can be followed into the hands of persons who take it in satisfaction of a *bona fide* debt without notice is in our judgment devoid of support from principle or authority.

18 This proposition is cited and approved by the New Jersey Court of Errors and Appeals in *Standish v. Babcock* (1895), reported and annotated in 30 L.R.A. 604, the headnote of which is this:

*Money paid* by one partner to his individual creditor in satisfaction of a just debt, and received by the creditor without knowledge or notice that it is partnership money, may be retained by such creditor against the claims of the partnership or the other partners, although it was in fact money derived from the sale of partnership property; aliter as to partnership property transferred in payment of an individual debt.

19 In the course of the judgment, at p. 607, it is said:

This [distinction] results not from the old notion that money has no "ear mark," but because money has the quality of currency, passing from hand to hand, in all *bona fide* transactions, without the necessity of inquiry on the part of him who receives as to the title of the party who pays it. When *property* thus passes, the recipient may be put upon inquiry as to its title; when money thus passes, no inquiry is required.

20 This principle is certainly applicable as against the creditors or any representative of the creditors. See also 30 *Cyc.*, tit. "Partnership," p. 502.

21 I should think it not arguable that, as to the first four items they were not payments of money. As to the other three items I think they too were payments of money within the rule above set forth and not property, as would doubtless be a non-negotiable chose in action. *Morgenthaler v. Cohen* (1921), 132 N.E. 730; *Peoples Savings Bank v. Bates* (1887), 120 U.S. Bk. 30, p. 754.

22 The question of the meaning of "payment of money" as the expression is used in the Ontario *Assignments Act* — such a payment being excepted from the operation of the general clauses of the Act — is discussed in *Gordon Mackay & Co. v. Union Bank of Canada* (1899), 26 O.A.R. 155 (C.A.). The payment there in question was one made by the cheque of the purchaser

from the insolvent and it was held to be a "payment in money." The reasoning in the case supports the view I have expressed. I discuss that case and a number of other Ontario cases further on on dealing with another aspect of the present case.

23 I make an extract from that case (p. 160), in which the plaintiffs were creditors:

The money cannot be followed in the bank's hands. The facts take the case out of section 8 of the *Assignments Act*, as it was at the time of the transaction, and apart from that section there would be no right to follow the money. This has been decided over and over again under the *Statute of Elizabeth*.

24 I think I should advert to other points in the case. It is said by the learned trial Judge, that since money became exigible under execution a gift of money is within the provisions of 13 Eliz. This proposition is laid down in *May on Fraudulent Conveyances*, and is quite settled law.

25 One of the most frequently cited cases is *Barrack v. McCulloch* (1857), 3 K. & J. 110, 26 L.J. Ch. 105 (69 E.R. 1043). The V.C. said, at p. 117:

The 1 & 2 Vict c. 110, expressly enacts, that money and bank notes shall be capable of being taken in execution, and therefore I apprehend that a person largely indebted could not pass over to a child either money or bank notes for the purpose of making a purchase, or, if he did, that his creditors might follow the money, which he had so handed over covertly as against them, into the land or stock, or whatever else had been purchased therewith, and any voluntary gift of it would be void against them. The late case of *French v. French* (1855), 6 DeG. M. & G. 95, 25 L.J. Ch. 612, 2 Jur. (N.S.) 169, shews that property, purchased as it was in that case with the goods of the debtor, is within the statute. The debtor in that case sold his business and stock in trade in consideration of a money payment, and also an annuity to himself, and a contingent annuity to his wife if she survived him; and it was held that the annuity so purchased for his wife was a gift to her by her husband, which was void under the statute as against his creditors.

26 *Neale v. Day* (1859), 28 L.J. Ch. 45, 4 Jur. (N.S.) 1225, was a similar decision.

27 *Blair v. Smith* (1888), 15 N.E. 817, is a somewhat similar case. It was there held that where a husband having no property subject to execution gives his wife a sum of money with intent to defraud his creditors, which fact his wife knew, and the wife still holds the money and has not accounted therefor, such money may be reached in equity by the husband's judgment creditors.

28 These and like cases are cases where the view taken is in effect this: if it is a case of a *gift* of money, the money, had it been in view of a sheriff having an execution in his hands, might have been seized under execution. That being so, a gift of that money was a gift of money capable of being seized under execution and therefore subject to the provisions of 13 Eliz., that is, being a gift — a voluntary transference — of the money under circumstances in which the Court either finds or presumes fraud as against creditors, the gift is void as against creditors and the Court raises a constructive trust or an equity in favour of creditors to attach the money or property which has been substituted for it. Obviously the rule of taking the substituted property does not depend upon proof that the identical money has been invested in the property which the Court looks upon as substituted for the money.

29 The whole question of following trust moneys, or substituted property, is dealt with in *Brett's Leading Cases in Equity* "Following Trust Funds," and in 39 Cyc. tit. "Trust," p. 528. At p. 552 it is said that:

The nature or form of the trust does not affect the application of the doctrine of following trust funds or property, as it applies in the case of a *quasi*-trust or fiduciary relation as well as in case of an actual trust. If the funds or property subject to a trust or equity in favour of one person are traced and identified in funds or property in the hands of a third person, who acquired them with notice of such trust or equity, or without having given a valuable consideration therefor, the trust will be impressed thereon, whatever its nature or form, whether an express or implied trust or, in case of an implied trust, whether a resulting or a constructive trust; and this doctrine also extends to all fiduciary relations, in which funds or property in the hands of a fiduciary as such are wrongfully misappropriated and acquired by a third person with notice.



30 The case last cited distinctly holds, and cites authority for the position, that the donee is accountable for the money in equity though the money has not been invested in substituted property and though the identical money cannot be made subject to the Court's order.

31 In *Merchants Express Co. v. Morton* (1868), 15 Gr. 274, at p. 278, Spragge, V.C., says:

Upon the law of the case, Mr. Crooks put it upon the principle of a resulting trust arising from the purchase of property by one with the moneys of another, and upon the principle of the Court following moneys or other property; and fastening upon them in favour of the true owner. The latter principle has been usually applied in the case of trust moneys, but I incline to think that it is applicable to other moneys and other property, and that, if the Court can trace money or property however obtained from the true owner, into any other shape, it will intervene to secure it for the true owner, by holding it to be his, in equity, or by giving him a lien upon it.

32 I think that this expresses the law in its general form; but that there is the exception to it which I have already expressed and emphasized, namely, that where the money has passed as money from the hands of the constructive trustee to the hands of a creditor of the constructive trustee, neither the money nor the substituted property can be followed in the creditor's hands in the absence of knowledge on his part of the fraud of the constructive trustee.

33 Another question raised is whether the payments made by Cohen to Spivak are preferences under *The Bankruptcy Act*, in respect of which Spivak is bound to account to the assignee.

34 The learned trial Judge holds: (1) that the payments were not preferences; and (2) there was no concurrent intent to prefer.

35 (1) As to the question of preference sec. 31 of *The Bankruptcy Act*, as amended 1920, ch. 34, sec. 8 [6 C.B.R. 91], enacts that:

(1) \*\* every payment made \*\* by any insolvent person in favour of any creditor \*\* *with the view of giving such creditor a preference* over the other creditors shall, if the person \*\* paying \*\* the same \*\* makes an authorized assignment, within three months after the date of the \*\* paying \*\* of the same, *be deemed* fraudulent and void as against the trustee \*\* under the authorized assignment.

(2) If any such \*\* payment \*\* *has the effect* of giving any creditor a preference over other creditors, or over any one or more of them, it shall be *presumed prima facie* to have been \*\* paid \*\* with such view as aforesaid whether or not it was made voluntarily or under pressure and evidence of pressure shall not be receivable or avail to support such transaction.

36 The first point is: Were the payments in question made by an insolvent person? Assuming that there is evidence that at the dates of the several payments made by Cohen the firm was insolvent, then there seems to be quite as much evidence that Cohen himself was insolvent.

37 Under the English Act there is no such thing as an authorized assignment as in our Act. An authorized assignment is under our Act a substitution for a petition by the debtor under the English Act for a receiving order in respect of his estate and, he may, at the same time, ask that he be adjudged a bankrupt. A receiving order whether made on the petition of a creditor or of the debtor, if the debtor is a partnership, operates as a receiving order not only against the firm but against each member of the partnership. We have a Rule (94) [6 C.B.R. 252] giving this effect to a receiving order. Although there seems to be no express provision in our law that an authorized assignment by a firm operates as an assignment also of the separate estates of each partner that undoubtedly is the effect of such an assignment, on the general principle that a partnership is merely an association of individuals each one of whom is personally bound in respect of all obligations of the partnership.

38 See as to a partnership bankruptcy *Lindley on Partnership*, 9th ed., pp. 151, 787, 797.

39 This view of the effect of the bankruptcy of a partnership with the reasons for it is set forth with great clearness in the American case of *Abbott v. Anderson* (1914), 106 N.E. 782, to which Mr. Justice Hyndman has called attention.

40 In the present case the assignment was in fact executed by each of the partners — Cohen and Mahlin — as well as in the name of the firm as such. The result then being that the assignment was that of Cohen, as well as of his firm, he was by virtue of the assignment a bankrupt and as I have said there seems, at least, as much evidence of Cohen's insolvency as of that of the firm.

41 Then the position must be considered of Cohen an insolvent, as distinguished from the firm, having made the payments in question. These payments were all made within three months of the authorized assignment. Then were they made *with the view* of giving Spivak a preference over Cohen's other creditors?

42 It must be admitted that the creditors of the firm were creditors of Cohen. Then the question is: Were the payments made with the view of giving a preference over the creditors either of Cohen or his firm? As to the question of a payment made *with the view* of giving a preference, Tweedie, J., cites several cases supporting the proposition that the payment is good unless there is concurrent intent on the part of the creditor as well as on the part of the debtor. There are subsequent cases to the same effect, *Salter and Arnold Ltd. v. Dominion Bank* (1924), 5 C.B.R. 416, 34 Man. R. 565, [1925] 1 W.W.R. 207 [affirmed 7 C.B.R. 639, [1926] S.C.R. 621]; *In re Demery*; *Halland v. Standard Trust Co.*, 5 C.B.R. 293, 34 Man. R. 534, [1924] 3 W.W.R. 708.

43 As to the question of such a payment *having the effect* of giving a preference it has been held that there being a presumption of a preference, this presumption is rebuttable, the onus of rebuttal being on the creditor: *In re Black and White Hat Shop Ltd.*, 5 C.B.R. 690, 35 Man. R. 9, [1925] 1 W.W.R. 1121, following *In re Levine* (1921), 1 C.B.R. 479, 50 O.L.R. 316, 20 O.W.N. 167.

44 But the presumption is a presumption that the payment was made with the view of giving a preference and it seems to follow as a matter of logic that, if in order to establish that a payment has been made with the view of giving a preference, a concurrent intent on the part of the creditor is a necessary element it is equally so where it is sought to impugn the payment as having that effect.

45 But we must consider the meaning and effect of sec. 32 [6 C.B.R. 91]. This was considered and pronounced upon by the Court of Appeal in Ontario in *Briscoe v. Standard Bank* (1923), 3 C.B.R. 863, 53 O.L.R. 623, 24 O.W.N. 174 (see also *Briscoe v. Molsons Bank* (1922), 4 C.B.R. 194, 51 O.L.R. 644, at p. 648, 23 O.W.N. 111) and I see no reason for taking a different view.

46 The decision there was in effect this:

47 Sections 31 and 32 are entirely independent, the one of the other, sec. 32 being expressly made "subject to the foregoing provisions" of the Act which obviously include sec. 31, sec. 31 is left to its full force and effect, that is to say, it relates to insolvent persons (defined sec. 2 (t)) while sec. 32 is a special provision applying to a "bankrupt," this word being apparently nowhere in the Act explicitly defined, but being interpreted by the Court as being an "insolvent person" who has become a bankrupt by reason of a receiving order or an authorized assignment and its purpose being to affect payments made between the date of the actual declaration of insolvency and the initiation of bankruptcy proceedings.

48 If this is the correct interpretation of sec. 32, there are no facts in the present case to which it can be applied.

49 There still remains another legislative enactment, which, although it was not referred to either in the pleadings or during the course of the argument at any stage, I do not see how we can avoid taking into consideration, inasmuch as it involves only a pure point of law which could in no way be affected by any additional evidence. See *Glebe Sugar Refining Co. v. Greenock Port and Harbour Trustees*, [1921] 2 A.C. 66, at pp. 72, 76, [1921] W.N. 85, 90 L.J.P.C. 162, 125 L.T. 578.

50 The statutory provision to which I refer is *The Fraudulent Preferences Act*, R.S.A., 1922, ch. 149.

51 This statute, like 13 Eliz., ch. 5, undoubtedly runs concurrently with *The Bankruptcy Act*. The last section of it (13) says that it shall be read and construed subject to the provisions of *The Bankruptcy Act*.

52 Now secs. 3 and 4 of this Act correspond in substance with sec. 31 of *The Bankruptcy Act* [6 C.B.R. 91]. Then sec. 5 contains a provision which as far as I know is not contained in any similar Act of any of the other provinces. The first half of the section is perhaps not important in the present case but the second half reads as follows:

Such effect shall not be deemed dependent upon the intent or motive of the debtor or upon the transaction being entered into voluntarily or under pressure; and no pressure by a creditor or *want of notice to the creditor alleged to have been so preferred of the debtor's circumstances, inability or knowledge as aforesaid, or of the effect of the transaction shall avail to protect the transaction*, except as provided by sections 7 and 10 hereof, but independently of the intent with which the transaction was entered into the preferential effect or result of the transaction impeached shall govern.

53 Section 10 refers to the case of giving up a security and has no application in the present case.

54 Section 7 enacts *inter alia* that:

Nothing in the next preceding five sections shall apply to any *bona fide* \*\* payment made in the ordinary course of trade or calling to innocent purchasers or parties; nor to any payment of money to a creditor, etc.

55 These words which I have quoted from sec. 7 are taken *verbatim* from sec. 3 of ch. 124 of the Revised Statutes of Ontario, 1887, entitled *An Act respecting Assignments and Preferences by Insolvent Persons*.

56 It is proper, therefore, that we should follow, except there be some strong reason to the contrary, the Ontario decisions as to the meaning of these words.

57 I, therefore, proceed to examine the Ontario decisions:

58 *Armstrong v. Hemstreet* (1892), 22 O.R. 336.

59 In this case it was held that the handing by a debtor to his creditor of the cheque of a third person upon a bank in the place where the creditor lives, the maker of the cheque having funds there to meet it, is a "payment of money to a creditor" within the meaning of R.S.O., 1887, ch. 124, sec. 3, subsec. 1. Ferguson, J., the trial Judge, so held. A Divisional Court consisting of Falconbridge and Street, J.J., affirmed this decision. Street, J., said, at p. 339:

The maker of the cheques had at his credit in the Traders' Bank a balance sufficient to meet them; the payee Lenentine would have received the amount of them in bank bills had he presented the cheque and asked for them. Instead of doing so, he gave the cheques to his creditor Murray, who took them as cash, and no doubt obtained cash or credit for them. We think it would be placing entirely too restricted a construction upon the Act to hold that this was not a "payment of money," within its intention and meaning.

60 Falconbridge, J., at p. 340, said:

If these cheques were not "money," then neither would bank notes be money, nor any other medium of exchange except coin — gold, silver, or other metal stamped by public authority. This was the original meaning of "money," coined as it was in Rome in the Temple of Juno the Admonisher (*moneta*). But now, in its wider sense, it means any equivalent or circulating medium readily used for the exchange of surplus goods or services. The Imperial Dictionary, *sub verb.*, says: "Bank notes, notes of hand, letters of credit, accepted bills on mercantile firms, etc., all representing coin, are called 'money.'"

61 This case was followed by *Davidson v. Fraser* (1896), 23 O.A.R. 439 (C.A.) affirmed without stated reasons, 28 S.C.R. 272.

62 The headnote says that the Court overruled *Armstrong v. Hemstreet*; but I do not so read the judgments. I think the case was merely distinguished and the wide definition of payment of money given by Falconbridge, J., was somewhat restricted. The Court consisted of Hagarty, C.J.O., Burton, Osler, and Maclellan, J.J.A.

63 What was in question was this: The debtors' stock-in-trade at Sarnia had been destroyed by fire. The insurance company sent to the debtor its two unaccepted cheques on the Bank of Montreal at Sarnia, payable to the debtor's order for the amount of the loss. The debtor endorsed these cheques in blank to his wife who was a creditor of her husband and either by him or her these cheques were handed to a mortgage company, as a payment on account of a mortgage on the wife's property. The mortgage

company was not a party to the action and what was asked and granted was, that the plaintiffs (creditors of the debtor suing on behalf of himself and all his other creditors) were entitled to a charge on the wife's property for the amount of the cheques.

64 Burton, J.A., at p. 442, said:

I think it would be far too narrow a construction of the Act to hold that a payment to a creditor by the insolvent's own cheque would not be a payment in money within the meaning of the statute, nor do I think it necessary to the validity of such a payment that the creditor should have drawn the money from the bank; it operated there and then as a payment, a conditional payment it is true — that is to say the original debt would have revived in the event of the dishonour of the cheque — but it was, subject to that contingency, a payment as full as if the insolvent had drawn the money and paid it to the creditor.

But I think with great submission that there is a marked distinction between such a case and a transfer of a cheque of a third party, which, in the hands of the insolvent, was a security as fully as a bill at three days or three months and would have been liable to seizure under execution, and an assignment of such a security to a creditor, if made with either of the intents mentioned in the statute, is fraudulent and void against the insolvent's creditors.

65 Osler, J.A., dissented from the result arrived at by the other members of the Court, thinking *Armstrong v. Hemstreet* rightly decided and consequently that the delivery of the cheques to the wife was a payment in money.

66 MacLennan, J.A., at p. 447, said:

I think a payment by the debtor's own cheque is a good payment of money. The money in the bank is his money. If the cheque is paid, it is payment of the debtor's money. If it is not paid the creditor is just where he was before. The estate of the debtor is not diminished. But the cheque of a third person is a different thing. It is a chattel, it is a bill, it is a security, the property of the debtor. If it is not paid it is a debt due to the payee from the drawer, it is a chattel, a bill, a security, of the payee.

67 He dealt explicitly with the right of the creditors to follow the proceeds of the cheque into the wife's property.

68 Hagarty, C.J.O., held that the cheque of the third party must be treated as falling under the words of the statute — "bills or other securities for money" rather than under the words "payment of money."

69 This decision, affirmed as it was by the Supreme Court of Canada, must be taken to have settled the interpretation of the words of *The Assignments Act* — "payment of money" — as including the debtor's own cheque and as excluding ordinarily the cheque of a third party in favour of the debtor.

70 In 1899 the question came up again in the case of *Gordon Mackay & Co. v. Union Bank of Canada* (1899), 26 O.A.R. 155. This case makes a distinction. The headnote is as follows:

A trader in insolvent circumstances sold his stock-in-trade in good faith and directed the purchaser to pay as part of the purchase money a debt due by the trader to his bankers, who held, as collateral security, a chattel mortgage on the stock-in-trade. The purchaser had an account with the same bankers, and gave to them a cheque on this account for the amount of their claim, there being funds at his credit to meet the cheque: —

*Held*, that this was a payment of money to a creditor and not a realization of a security, and that the bankers were not liable, in a creditor's action, to account for the amount received.

71 From these decisions it seems clear that so far as the form of the payments by Cohen to Spivak is concerned they were in each instance payments of money.

72 Now under sec. 7 protection is expressly given to: "any *bona fide* sale or payment made in the ordinary course of trade or calling to innocent purchasers or parties" and "to any payment of money to a creditor."

73 Section 4, against which sec. 7 affords protection in some instances is curiously worded. The expression "payment of money" nowhere occurs in it. The words are: "\*\*\* delivery over or payment of goods, etc." The cases treat the words of sec. 4 as meaning payment by way of delivery or transfer of property and as in that way distinguished from "payment of money" as used in sec. 7. *Smith v. Hutchinson* (1878), 2 O.A.R. 405; *Campbell v. Roche* (1891), 18 O.A.R. 646, affirmed *sub nom. Campbell v. Patterson*; *Mader v. McKinnon*, 21 S.C.R. 645.

74 Spivak was a creditor both of the firm and of Cohen. In my opinion the payments to him were "payments of money to a creditor."

75 The result of my opinion is that the appeal should be allowed with costs and the judgment below set aside and judgment should go dismissing the plaintiff's claim with costs.

76 HYNDMAN, J.A., concurs with BECK, J.A.

**Clarke, J.A.:**

77 I agree with the trial Judge, 7 C.B.R. 655, [1926] 3 W.W.R. 34, that the payment of the moneys in question to the defendant would be void under 13 Eliz., ch. 5, if the payments were made without good consideration but I am unable to agree that there was an absence of such consideration so as to disentitle the defendant to the benefit of sec. 6 of that statute and for that reason I agree with the judgment of my brother Beck, and desire only to add a few words to what he has said.

78 Section 32 of *The Partnership Act*, R.S.A., 1922, ch. 155, provides that all partnership property must be held and applied by the partners exclusively for the purposes of the partnership and in accordance with the partnership agreement.

79 Partnership creditors do not acquire a lien upon the partnership property by virtue of this section (*Ex parte Ruffin* (1801), 6 Ves. 119), but a fraudulent transfer by one partner to another is void against creditors of the firm (*Ex parte Mayou*; *In re Edwards-Wood and Greenwood* (1865), 4 DeG. J. & S. 664, 34 L.J. Bk. 25, 11 Jur. (N.S.) 433), and it is a fraud upon the creditors of a partnership for a partner who knows that his firm is insolvent to transfer partnership assets to a creditor of his own.

80 *Ex parte Snowball*; *In re Douglas* (1872), L.R. 7 Ch. 534, at p. 546, 41 L.J. Bk. 49, 26 L.T. 894.

81 But for a judgment of Meredith, J., in *Tennant v. Gallow* (1894), 25 O.R. 56, I would think it clear that a transferee of property under a fraudulent transaction by virtue of 13 Eliz., ch. 5, may be required to account to creditors for the proceeds of such property disposed of to a *bona fide* purchaser by the transferee and this would include money. *Partridge v. Gopp* (1758), Amb. 596 (27 E.R. 388); *Reese River Silver Mining Co. v. Atwell* (1869), L.R. 7 Eq. 347, 20 L.T. 163; *Cornish v. Clark* (1872), L.R. 14 Eq. 184, 42 L.J. Ch. 14, 26 L.T. 494; *Masuret v. Stewart* (1891), 22 O.R. 290, and any doubt which may exist is set at rest in this province by *The Fraudulent Preferences Act*, R.S.A., 1922, ch. 149, sec. 12. But that section applies only to transfers which in law are invalid against creditors. Sec. 6 of 13 Eliz., ch. 5, provides that the Act (13 Eliz., ch. 5) shall not extend to any property conveyed upon good consideration and *bona fide*, to any person not having at the time any notice or knowledge of fraud. Want of *bona fides* has not been established against the defendant nor notice of the fraud of Cohen and the only question remaining is as to the sufficiency of the consideration and this is decided adversely to the plaintiff by *Taylor v. Blakelock* (1886), 32 Ch. D. 560, 56 L.J. Ch. 390, 55 L.T. 8, cited with approval in *Taylor v. London and County Banking Co.*, [1901] 2 Ch. 231, 70 L.J. Ch. 477, 84 L.T. 397. In the *Blakelock Case* the money misapplied by Carter was the property of an estate of which Carter was one of the trustees and the payment was of a debt of Carter alone.

82 Bowen, L.J., at pp. 569-570, thus states the law:

"A purchaser for value," is a well-known expression to the law. By the common law of this country the payment of an existing debt is a payment for valuable consideration. That was always the common law before the reign of Queen Elizabeth as well as since. Commercial transactions are based upon that very idea. It is one of the elementary legal principles, as it seems to me, which belong to every civilized country; and many of the commercial instruments which the law recognizes have no other consideration whatever than a pre-existing debt.

83 Upon the authorities it must be held that there was good consideration for the payment to the defendant within the meaning of 13 Eliz., and the attack upon it must therefore fail.

84 The result is that the appeal should be allowed with costs, the judgment below set aside and in lieu thereof there should be judgment dismissing the plaintiff's action with costs.

85 MITCHELL, J.A., concurs with BECK, J.A.

# TAB 5

# Saskatchewan Supreme Court

[BANKRUPTCY.]

Citation: Squires, In re

Date: 1922-08-19

*Bankruptcy—Authorised Assignment of Partnership by One Partner—No Authority by Other Partner—Bankruptcy Act—Partnership Law.*

*Held*, an assignment by one partner on behalf of his firm without the knowledge or authority of his co-partner is invalid. An authorized assignment under *The Bankruptcy Act* must be the voluntary act of the assignor and must show expressly and not by implication his intention to assign. Sec. 85 of *The Bankruptcy Act*, as amended 1921, ch. 17, merely outlines procedure in making an assignment and does not purport to, and could not, change the substantive law affecting partnerships,

This was an application by an authorized trustee for directions and was heard by MACLEAN, J. in Chambers. The debtor was a partnership and one partner alone had made the authorized assignment, and without the knowledge and consent of the other partner. The assignment was held to be invalid.

Council:

*B. M. Wakeling*, for the authorized trustee.

*E. B. Jonah*, for William Squires.

[1] MACLEAN, J.—On March 23, 1922, Charles E. Squires, one of the two partners in the firm of Squires Bros., of Domremy, Saskatchewan, purported to make on behalf of his firm an assignment under *The Bankruptcy Act*, 1919, ch. 36, in favour of the Canadian Credit Men's Trust Association, Limited, as authorized trustee. The trustee proceeded to wind up the partnership business and did sell the assets. The other partner, William Squires, was, about this time, absent from Domremy for a few weeks, and was not apprised of the assignment, nor was he aware of the activities of the trustee until after the partnership assets had been sold. Immediately upon William Squires ascertaining what had transpired, he notified the trustee and protested against any further dealings with the affairs of the firm. The trustee now brings this application for directions. A notice of motion was served on



all the interested parties. A great many questions are asked by the trustee, but they all depend on the validity of the assignment, and the intention of this application is to bring up the question in this summary way.

[2] Counsel for the trustee relies upon sec. 85 (as amended, 1921, ch. 17) of *The Bankruptcy Act*, which reads as follows:

For all or any of the purposes of this Act, an incorporated company may act by any of its officers or employees authorized in that behalf, a firm may act by any of its members, and a lunatic may act by his committee or curator or by the guardian or curator of his property.

[3] It is contended on behalf of the trustee that as the section quoted expressly provides that the officer or employee acting for an incorporated company must be authorized in that behalf, and as no such provision is stated in respect to a member by whom a firm acts, the lack of definite or any authority by a firm to one of its members to make an assignment will not affect the validity of that assignment. In my opinion the section quoted merely outlines procedure in making an assignment and does not purport to, and could not, change the substantive law affecting partnerships. A member of a partnership may bind himself and his partners upon all contracts made in the course of the ordinary scope of the partnership business. An assignment such as the one in question is not within the ordinary scope of the partnership business, but practically amounts to a suspension of business and a dissolution of the partnership itself. The law on this point is very fully and forcibly stated by Draper, C.J. in *Cameron v. Stevenson* (1862) 12 U.C.C.P. 389. It is clear, therefore, that in the absence of authority from or subsequent ratification by William Squires the assignment cannot be considered the assignment of the firm.

[4] The evidence before me is to the effect that William Squires did not authorize his partner, Charles E. Squires, to make the assignment. An affidavit, filed on behalf of the trustee, alleges, that what Charles E. Squires stated to the trustee at the time was that his brother William would have no objection if he, Charles E. Squires, made an assignment on behalf of the firm. It is clear from the affidavit of William E. Squires him self and the affidavit filed on behalf of the trustee that Charles E. Squires had no authority to make the assignment and that he did not represent to the trustee that he had such authority. It is also clear, from the affidavit of William Squires, that

there has been no ratification by himself of the act of his brother in making the assignment.

[5] Counsel for the trustee argues that the words in reference to a firm in the section of *The Bankruptcy Act* above quoted should be strictly construed, and that by implication a member of the firm need not be specially authorized as is required of an officer or employee of an incorporated company. The strict interpretation of the words in question is that a firm may, by one of its members, make an assignment. What is really contended for by counsel is an interpretation to the effect that a member may make an assignment for his firm— something totally different to a firm acting by one of its members.

[6] In my opinion the assignment is invalid. In view of that it is unnecessary to deal with any of the questions raised, excepting the second question, which in substance is whether the assignment may be treated as the assignment of Charles E. Squires himself and whether his assets pass to the trustee. It is true that if the assignment were a valid one the separate assets of Charles E. Squires would pass to the assignee as well as his interest in the firm, and if Charles E. Squires had made a personal assignment his interest in the partnership would also pass to the trustee and the ultimate result might be the same in either case. But he clearly did not intend to make a personal assignment, or he would have done so, and it is not difficult to conceive numerous instances where a partner might be ready to enter into an assignment by the firm and yet not be willing to make a personal assignment.

[7] It seems to me that an authorized assignment under *The Bankruptcy Act* must be the voluntary act of the assignor, and must show expressly and not by implication his intention to assign. An authorized assignment cannot be construed out of a document which the party executing it intended for some other purpose, even though the execution of that document might, in itself, constitute an act of bankruptcy. The assignment in question does not constitute an assignment under the Act by Charles E. Squires. William Squires will have his costs against the trustee.

*Assignment held to be invalid.*

# TAB 6

**IN THE MATTER OF the Bankruptcy of Peoples Department Stores Inc./Magasins à rayons Peoples inc.**

**Caron Bélanger Ernst & Young Inc., in its capacity as Trustee to the bankruptcy of Peoples Department Stores Inc./Magasins à rayons Peoples inc.** *Appellant*

v.

**Lionel Wise, Ralph Wise and Harold Wise** *Respondents*

and

**Chubb Insurance Company of Canada** *Respondent*

**INDEXED AS: PEOPLES DEPARTMENT STORES INC. (TRUSTEE OF) v. WISE**

**Neutral citation: 2004 SCC 68.**

File No.: 29682.

2004: May 11; 2004: October 29.

Present: Iacobucci,\* Major, Bastarache, Binnie, LeBel, Deschamps and Fish JJ.

ON APPEAL FROM THE COURT OF APPEAL FOR QUEBEC

*Corporations — Directors and officers — Fiduciary duty and duty of care — Directors of bankrupt corporation being sued by trustee — Trustee claiming that directors breached fiduciary duty and duty of care — Whether directors owe fiduciary duty or duty of care to corporation's creditors — Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C-44, s. 122(1).*

*Bankruptcy and insolvency — Reviewable transactions — Transfer of assets between wholly-owned subsidiary and parent corporation — Wholly-owned subsidiary and parent corporation declaring bankruptcy — Parent corporation's directors sued by trustee of wholly-owned subsidiary — Trustee claiming that certain transactions were reviewable — Whether consideration for impugned*

\* Iacobucci J. took no part in the judgment.

**DANS L'AFFAIRE DE la faillite de Peoples Department Stores Inc./Magasins à rayons Peoples inc.**

**Caron Bélanger Ernst & Young Inc., en sa qualité de syndic de la faillite de Peoples Department Stores Inc./Magasins à rayons Peoples inc.** *Appelante*

c.

**Lionel Wise, Ralph Wise et Harold Wise** *Intimés*

et

**Chubb du Canada, Compagnie d'assurance** *Intimée*

**RÉPERTORIÉ : MAGASINS À RAYONS PEOPLES INC. (SYNDIC DE) c. WISE**

**Référence neutre : 2004 CSC 68.**

N° du greffe : 29682.

2004 : 11 mai; 2004 : 29 octobre.

Présents : Les juges Iacobucci\*, Major, Bastarache, Binnie, LeBel, Deschamps et Fish.

EN APPEL DE LA COUR D'APPEL DU QUÉBEC

*Sociétés — Administrateurs et dirigeants — Obligation de fiduciaire et obligation de diligence — Administrateurs d'une société faillie poursuivis par le syndic — Administrateurs accusés par le syndic de manquement à leur obligation de fiduciaire et à leur obligation de diligence — Les administrateurs ont-ils une obligation de fiduciaire et une obligation de diligence envers les créanciers de la société? — Loi canadienne sur les sociétés par actions, L.R.C. 1985, ch. C-44, art. 122(1).*

*Faillite et insolvabilité — Transactions révisables — Transfert d'actifs entre la filiale à part entière et la société mère — Faillite de la filiale à part entière et de la société mère — Administrateurs de la société mère poursuivis par le syndic de la filiale à part entière — Allégation par le syndic que certaines transactions sont révisables — La contrepartie reçue dans les transactions*

\* Le juge Iacobucci n'a pas pris part au jugement.

*transactions conspicuously less than fair market value — Whether directors “privity” to transactions — Bankruptcy and Insolvency Act, R.S.C. 1985, c. B-3, s. 100.*

Wise Stores Inc. (“Wise”) acquired Peoples Department Stores Inc. (“Peoples”) from Marks and Spencer Canada Inc. (“M & S”). L.W., R.W. and H.W. (the “Wise brothers”) were majority shareholders, officers and directors of Wise, and the only directors of Peoples. Because of covenants imposed by M & S, Peoples could not be merged with Wise until the purchase price had been paid. Almost from the outset, the joint operation of Wise and Peoples did not function smoothly. Parallel bookkeeping, combined with shared warehousing arrangements, caused serious problems for both companies. As a result, their inventory records were increasingly incorrect. The situation, already unsustainable, was worsening. L.W. consulted the vice-president of administration and finance of both Wise and Peoples in an attempt to find a solution. On his recommendation, the Wise brothers agreed to implement a joint inventory procurement policy whereby the two firms would divide responsibility for purchasing. Peoples would make all purchases from North American suppliers and Wise would, in turn, make all purchases from overseas suppliers. Peoples would then transfer to Wise what it had purchased for Wise, charging Wise accordingly, and vice versa. The new policy was implemented on February 1, 1994. Before the end of the year, both Wise and Peoples declared bankruptcy. Peoples’ trustee filed a petition against the Wise brothers. The trustee claimed that they had favoured the interests of Wise over Peoples to the detriment of Peoples’ creditors, in breach of their duties as directors under s. 122(1) of the *Canada Business Corporations Act* (“CBCA”). In the alternative, the trustee claimed that the Wise brothers had in the year preceding the bankruptcy been privy to transactions in which Peoples’ assets had been transferred to Wise for conspicuously less than fair market value within the meaning of s. 100 of the *Bankruptcy and Insolvency Act* (“BIA”). The trial judge found the Wise brothers liable on both grounds. The Court of Appeal set aside the trial judge’s decision.

*Held:* The appeal should be dismissed. The Wise brothers did not breach their duties under s. 122(1) of the CBCA, nor were the impugned transactions in violation of s. 100 of the BIA.

*attaquées est-elle manifestement inférieure à la juste valeur du marché? — Les administrateurs étaient-ils des parties intéressées dans les transactions? — Loi sur la faillite et l’insolvabilité, L.R.C. 1985, ch. B-3, art. 100.*

Wise Stores Inc. (« Wise ») a acquis de Marks & Spencer Canada Inc. (« M & S ») les Magasins à rayons Peoples Inc. (« Peoples »). L.W., R.W. et H.W. (les « frères Wise ») étaient actionnaires majoritaires, dirigeants et administrateurs de Wise, et les seuls administrateurs de Peoples. En raison des conditions imposées par M & S, Peoples ne pouvait fusionner avec Wise avant le paiement intégral du prix d’achat. Presque dès le début, l’exploitation en commun de Wise et de Peoples s’est avérée difficile. La tenue d’une comptabilité parallèle, conjuguée à l’entreposage en commun des marchandises, a causé de graves problèmes aux deux sociétés. En conséquence, les fiches de stocks des deux sociétés sont devenues de plus en plus inexactes. La situation, déjà intolérable, a empiré. L.W. a consulté le vice-président à l’administration et aux finances de Wise et Peoples pour tenter de trouver une solution. Sur sa recommandation, les frères Wise ont accepté de mettre en œuvre une politique d’approvisionnement commun en vertu de laquelle les deux entreprises se partageraient la responsabilité des achats. Peoples s’occuperait de tous les achats auprès de fournisseurs en Amérique du Nord et Wise, pour sa part, se chargerait de tous les achats faits outre-mer. Peoples transférerait ensuite à Wise les marchandises achetées pour Wise et lui en réclamerait le prix, et vice versa. La nouvelle politique est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> février 1994. Avant la fin de l’année, Wise et Peoples ont été déclarées en faillite. Le syndic de Peoples a présenté contre les frères Wise une requête dans laquelle il a prétendu que ces derniers avaient privilégié les intérêts de Wise plutôt que ceux de Peoples au détriment des créanciers de Peoples, en contravention des obligations que le par. 122(1) de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (« LCSA ») leur imposait en tant qu’administrateurs. Le syndic a soutenu aussi que, au cours de l’année ayant précédé la faillite, les frères Wise étaient des parties intéressées aux transactions en vertu desquelles des biens de Peoples avaient été transférés à Wise pour une contrepartie manifestement inférieure à la juste valeur du marché au sens de l’art. 100 de la *Loi sur la faillite et l’insolvabilité* (« LFI »). En première instance, le juge a conclu que les frères Wise étaient responsables en regard des deux moyens invoqués. La Cour d’appel a infirmé cette décision.

*Arrêt :* Le pourvoi est rejeté. Les frères Wise n’ont pas manqué aux obligations que leur imposait le par. 122(1) de la LCSA, et les transactions attaquées n’étaient pas contraires à l’art. 100 de la LFI.

The fiduciary duty under s. 122(1)(a) of the CBCA requires directors and officers to act in good faith and honestly *vis-à-vis* the corporation. Here, the trial judge found that there was no fraud or dishonesty in the Wise brothers' attempts to solve the mounting inventory problems of Peoples and Wise. The Wise brothers considered the serious inventory management problem and implemented a joint inventory procurement policy they hoped would solve it. In the absence of evidence of a personal interest or improper purpose in the new policy, and in light of the evidence of a desire to make both Wise and Peoples "better" corporations, the directors did not breach their fiduciary duty under s. 122(1)(a). An honest and good faith attempt to redress a corporation's financial problems does not, if unsuccessful, qualify as such a breach. The fiduciary duty does not change when a corporation is in the nebulous "vicinity of insolvency". At all times, they owe their fiduciary obligations to the corporation, and the corporations' interests are not to be confused with the interests of the creditors or those of any other stakeholder. There is no need to read the interests of creditors into the fiduciary duty set out in s. 122(1)(a) in light of the availability under the CBCA both of the oppression remedy (s. 241(2)(c)) and of an action based on the duty of care (s. 122(1)(b)).

Directors and officers will not be held to be in breach of the duty of care under s. 122(1)(b) of the CBCA if they act prudently and on a reasonably informed basis. The standard of care is an objective one. The decisions of directors and officers must be reasonable business decisions in light of all the circumstances, including the prevailing socio-economic conditions, about which they knew or ought to have known. While courts are ill-suited and should be reluctant to second-guess the application of business expertise to the considerations that are often involved in corporate decision-making, they are capable, on the facts of any case, of determining whether an appropriate degree of prudence and diligence was brought to bear in reaching what is claimed to be a reasonable business decision. In this case, in adopting the joint inventory procurement policy, the directors did not breach their duty of care in respect of Peoples' creditors. The implementation of the new policy was a reasonable business decision made with a view to rectifying a serious and urgent business problem in circumstances in which no solution may have been possible. The trial judge's conclusion that the new policy led inexorably to Peoples' failure and bankruptcy was factually

L'obligation fiduciaire prévue à l'al. 122(1)a) de la LCSA impose aux administrateurs et aux dirigeants le devoir d'agir avec intégrité et de bonne foi aux mieux des intérêts de la société. En l'espèce, le juge de première instance a conclu qu'il n'y a eu ni fraude ni malhonnêteté de la part des frères Wise lorsqu'ils ont tenté de régler les problèmes d'approvisionnement de plus en plus graves de Peoples et de Wise. Les frères Wise ont examiné le grave problème de gestion des stocks et ont mis en application une politique d'approvisionnement commun qui, espéraient-ils, permettrait de le régler. En l'absence d'éléments de preuve de l'existence d'un intérêt personnel ou d'une fin illégitime de la nouvelle politique, et compte tenu de la preuve d'une volonté de faire de Wise et de Peoples de « meilleures » entreprises, les administrateurs n'ont pas manqué à leur obligation fiduciaire énoncée à l'al. 122(1)a). On ne peut conclure à un tel manquement en cas d'échec d'une tentative faite avec intégrité et de bonne foi pour redresser la situation financière d'une société. L'obligation fiduciaire reste la même lorsqu'une société se trouve dans la situation que décrit l'expression nébuleuse « au bord de l'insolvabilité ». Ils ont en tout temps leur obligation fiduciaire envers la société, et les intérêts de la société ne doivent pas se confondre avec ceux des actionnaires, avec ceux des créanciers ni avec ceux de toute autre partie intéressée. Il n'est pas nécessaire d'interpréter les intérêts des créanciers comme étant visés par l'obligation prévue à l'al. 122(1)a) compte tenu de la possibilité, en vertu de la LCSA, d'un recours en cas d'abus de droit (al. 241(2)c)), en plus de l'action fondée sur l'obligation de diligence (al. 122(1)b)).

On ne considérera pas que les administrateurs et les dirigeants ont manqué à l'obligation de diligence énoncée à l'al. 122(1)b) de la LCSA s'ils ont agi avec prudence et en s'appuyant sur les renseignements dont ils disposaient. La norme de diligence est une norme objective. Les décisions des administrateurs et des dirigeants doivent constituer des décisions d'affaires raisonnables compte tenu de toutes les circonstances, notamment les conditions socio-économiques existantes, qu'ils connaissaient ou auraient dû connaître. Si les tribunaux ne doivent pas substituer leur opinion à celle des administrateurs qui ont utilisé leur expertise commerciale pour évaluer les considérations qui entrent dans la prise de décisions des sociétés, ils sont toutefois en mesure d'établir, à partir des faits de chaque cas, si l'on a exercé le degré de prudence et de diligence nécessaire pour en arriver à ce qu'on prétend être une décision d'affaires raisonnable au moment où elle a été prise. En l'espèce, en adoptant la politique d'approvisionnement commun, les administrateurs n'ont pas contrevenu à leur obligation de diligence à l'égard des créanciers de Peoples. L'instauration de la nouvelle politique était une décision d'affaires raisonnable qui a été prise en vue de corriger un problème d'ordre commercial

incorrect and constituted a palpable and overriding error. Many factors other than the new policy contributed more directly to Peoples' bankruptcy.

Section 44(2) of the CBCA as it then read (the provision has since been repealed) cannot exempt directors and officers from potential liability under s. 122(1) for any financial assistance given by subsidiaries to the parent corporation. Nor can the Wise brothers successfully invoke good faith reliance on the opinion of the vice-president of administration and finance under s. 123(4)(b) of the CBCA. As a non-professional employee, the vice-president did not belong to any of the professional groups named in s. 123(4)(b). He was not an accountant, was not subject to the regulatory oversight of any professional organization and did not carry independent insurance coverage for professional negligence.

The trustee's claim under s. 100 of the BIA must fail. The relevant transactions are those spanning the period from February to December 1994 when the new procurement policy was in effect. With regard to all the circumstances of this case, a disparity of slightly more than six percent between fair market value and the consideration received does not constitute a conspicuous difference.

While, in light of this conclusion, there is no need to consider whether the Wise brothers would have been "privity" to the transactions, the disagreement between the trial judge and the Court of Appeal on the interpretation of "privity" in s. 100(2) of the BIA warrants the following comments. Since the provision's remedial purpose is to reverse the effects of a transaction that stripped value from the estate of a bankrupt person, the word "privity" should be given a broad reading to include those who benefit directly or indirectly from, and have knowledge of, a transaction occurring for less than fair market value. This rationale is particularly apt when those who benefit are the controlling minds behind the transaction.

#### Cases Cited

**Applied:** *373409 Alberta Ltd. (Receiver of) v. Bank of Montreal*, [2002] 4 S.C.R. 312, 2002 SCC 81; **approved:** *Re Olympia & York Enterprises Ltd. and Hiram Walker Resources Ltd.* (1986), 59 O.R. (2d) 254; *Standard Trustco Ltd. (Trustee of) v. Standard Trust Co.* (1995), 26 O.R. (3d) 1; **referred to:** *Automatic Self-Cleansing Filter*

grave et urgent dans un cas où il n'existait peut-être aucune solution. En concluant que la nouvelle politique avait inexorablement entraîné le déclin et la faillite de Peoples, le juge de première instance a mal interprété les faits et a commis une erreur manifeste et dominante. De nombreux facteurs, outre la nouvelle politique, ont contribué plus directement à la faillite de Peoples.

Le paragraphe 44(2) de la LCSA qui s'appliquait à l'époque (abrogé depuis) ne permet pas de soustraire les administrateurs et les dirigeants à leur responsabilité éventuelle en vertu du par. 122(1) pour toute aide financière fournie par une filiale à sa société mère. Les frères Wise ne peuvent non plus faire valoir avec succès qu'ils s'appuyaient de bonne foi sur l'opinion du vice-président aux finances comme le prévoit l'al. 123(4)(b) de la LCSA. Le vice-président était un employé non professionnel et n'était membre d'aucun des groupes de professionnels désignés à l'al. 123(4)(b). Il n'était pas un comptable, ses activités n'étaient pas réglementées par une organisation professionnelle et il n'avait pas lui-même souscrit d'assurance-responsabilité professionnelle.

La réclamation du syndic fondée sur l'art. 100 de la LFI doit échouer. Les transactions en cause sont celles qui ont été effectuées au cours de la période de février à décembre 1994 pendant laquelle la nouvelle politique d'approvisionnement était appliquée. Compte tenu de toutes les circonstances de la présente espèce, un écart d'un peu plus de 6 pour 100 entre la juste valeur du marché et la contrepartie reçue ne constitue pas une différence manifeste.

Si, compte tenu de cette conclusion, il est inutile d'examiner si les frères Wise auraient eu un « intérêt » à la transaction, le désaccord entre le juge de première instance et la Cour d'appel sur l'interprétation des mots « ayant intérêt » au par. 100(2) de la LFI justifie les observations qui suivent. Puisque l'objet réparateur de cette disposition est d'annuler les effets d'une transaction qui a diminué la valeur des actifs d'un failli, il convient de donner aux termes « ayant intérêt » un sens large afin qu'ils s'appliquent aux personnes qui tirent un avantage direct ou indirect d'une transaction tout en sachant que la contrepartie est inférieure à la juste valeur du marché. Ce raisonnement est particulièrement pertinent lorsque les personnes qui touchent un avantage sont les instigatrices de la transaction.

#### Jurisprudence

**Arrêt appliqué :** *373409 Alberta Ltd. (Séquestre de) c. Banque de Montréal*, [2002] 4 R.C.S. 312, 2002 CSC 81; **arrêts approuvés :** *Re Olympia & York Enterprises Ltd. and Hiram Walker Resources Ltd.* (1986), 59 O.R. (2d) 254; *Standard Trustco Ltd. (Trustee of) c. Standard Trust Co.* (1995), 26 O.R. (3d) 1; **arrêts**

*Syndicate Co. v. Cuninghame*, [1906] 2 Ch. 34; *K.L.B. v. British Columbia*, [2003] 2 S.C.R. 403, 2003 SCC 51; *Canadian Aero Service Ltd. v. O'Malley*, [1974] S.C.R. 592; 820099 *Ontario Inc. v. Harold E. Ballard Ltd.* (1991), 3 B.L.R. (2d) 123, aff'd (1991), 3 B.L.R. (2d) 113; *Teck Corp. v. Millar* (1972), 33 D.L.R. (3d) 288; *Brasserie Labatt ltée v. Lanoue*, [1999] Q.J. No. 1108 (QL); *Regent Taxi & Transport Co. v. Congrégation des Petits Frères de Marie*, [1929] S.C.R. 650, rev'd [1932] 2 D.L.R. 70; *Lister v. McAnulty*, [1944] S.C.R. 317; *Hôpital Notre-Dame de l'Espérance v. Laurent*, [1978] 1 S.C.R. 605; *Dovey v. Cory*, [1901] A.C. 477; *In re Brazilian Rubber Plantations and Estates, Ltd.*, [1911] 1 Ch. 425; *In re City Equitable Fire Insurance Co.*, [1925] 1 Ch. 407; *Soper v. Canada*, [1998] 1 F.C. 124; *Maple Leaf Foods Inc. v. Schneider Corp.* (1998), 42 O.R. (3d) 177; *Skalbania (Trustee of) v. Wedgewood Village Estates Ltd.* (1989), 37 B.C.L.R. (2d) 88.

#### Statutes and Regulations Cited

*Bankruptcy and Insolvency Act*, R.S.C. 1985, c. B-3, s. 100(1) [repl. 1997, c. 12, s. 81], (2).  
*Canada Business Corporations Act*, R.S.C. 1985, c. C-44, ss. 44(1) [rep. 2001, c. 14, s. 26], (2) [*idem*], 102(1) [repl. *idem*, s. 35], 121, 122(1) [am. *idem*, s. 135 (Sch., item 43)], 123(4) [now 123(5)], 185, 238, 239, 240, 241.  
*Civil Code of Québec*, S.Q. 1991, c. 64, arts. 300, 311, 1457, 2501.  
*Interpretation Act*, R.S.C. 1985, c. I-21, s. 8.1.

#### Authors Cited

Allen, William T., Jack B. Jacobs and Leo E. Strine, Jr. "Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law" (2001), 26 *Del. J. Corp. L.* 859.  
 Beck, Stanley M. "Minority Shareholders' Rights in the 1980s". In *Corporate Law in the 80s*, Special Lectures of the Law Society of Upper Canada. Don Mills, Ont.: Richard De Boo, 1982, 311.  
 Brock, Jason. "The Propriety of Profitmaking: Fiduciary Duty and Unjust Enrichment" (2000), 58 *U.T. Fac. L. Rev.* 185.  
 Crête, Raymonde, et Stéphane Rousseau. *Droit des sociétés par actions: principes fondamentaux*. Montréal: Thémis, 2002.  
 Dickerson, Robert W. V., John L. Howard and Leon Getz. *Proposals for a New Business Corporations Law for Canada*, vols. I and II. Ottawa: Information Canada, 1971.  
 Gray, Wayne D. "Peoples v. Wise and Dylex: Identifying Stakeholder Interests upon or near Corporate

**mentionnés** : *Automatic Self-Cleansing Filter Syndicate Co. c. Cuninghame*, [1906] 2 Ch. 34; *K.L.B. c. Colombie-Britannique*, [2003] 2 R.C.S. 403, 2003 CSC 51; *Canadian Aero Service Ltd. c. O'Malley*, [1974] R.C.S. 592; 820099 *Ontario Inc. c. Harold E. Ballard Ltd.* (1991), 3 B.L.R. (2d) 113, conf. par (1991), 3 B.L.R. (2d) 123; *Teck Corp. c. Millar* (1972), 33 D.L.R. (3d) 288; *Brasserie Labatt ltée c. Lanoue*, [1999] J.Q. n° 1108 (QL); *Regent Taxi & Transport Co. c. Congrégation des Petits Frères de Marie*, [1929] R.C.S. 650, inf. par [1932] 2 D.L.R. 70; *Lister c. McAnulty*, [1944] R.C.S. 317; *Hôpital Notre-Dame de l'Espérance c. Laurent*, [1978] 1 R.C.S. 605; *Dovey c. Cory*, [1901] A.C. 477; *In re Brazilian Rubber Plantations and Estates, Ltd.*, [1911] 1 Ch. 425; *In re City Equitable Fire Insurance Co.*, [1925] 1 Ch. 407; *Soper c. Canada*, [1998] 1 C.F. 124; *Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp.* (1998), 42 O.R. (3d) 177; *Skalbania (Trustee of) c. Wedgewood Village Estates Ltd.* (1989), 37 B.C.L.R. (2d) 88.

#### Lois et règlements cités

*Code civil du Québec*, L.Q. 1991, ch. 64, art. 300, 311, 1457, 2501.  
*Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C. 1985, ch. C-44, art. 44(1) [abr. 2001, ch. 14, art. 26], (2) [*idem*], 102(1) [reempl. *idem*, art. 35], 121 [mod. *idem*, art. 49], 122(1) [mod. 1994, ch. 24, art. 13], 123(4) [maintenant 123(5)], 185, 238, 239, 240, 241 [mod. 2001, ch. 14, art. 117].  
*Loi d'interprétation*, L.R.C. 1985, ch. I-21, art. 8.1.  
*Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, L.R.C. 1985, ch. B-3, art. 100(1) [reempl. 1997, ch. 12, art. 81], (2).

#### Doctrine citée

Allen, William T., Jack B. Jacobs and Leo E. Strine, Jr. « Function Over Form : A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law » (2001), 26 *Del. J. Corp. L.* 859.  
 Beck, Stanley M. « Minority Shareholders' Rights in the 1980s ». In *Corporate Law in the 80s*, Special Lectures of the Law Society of Upper Canada. Don Mills, Ont. : Richard De Boo, 1982, 311.  
 Brock, Jason. « The Propriety of Profitmaking : Fiduciary Duty and Unjust Enrichment » (2000), 58 *R.D.U.T.* 185.  
 Crête, Raymonde, et Stéphane Rousseau. *Droit des sociétés par actions : principes fondamentaux*. Montréal : Thémis, 2002.  
 Dickerson, Robert W. V., John L. Howard et Leon Getz. *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes*, vol. I et II. Ottawa : Information Canada, 1971.  
 Gray, Wayne D. « Peoples v. Wise and Dylex : Identifying Stakeholder Interests upon or near Corporate



Insolvency — Stasis or Pragmatism?” (2003), 39 *Can. Bus. L.J.* 242.

Houlden, L. W., and G. B. Morawetz. *Bankruptcy and Insolvency Law of Canada*, vol. 2, 3rd ed. Toronto: Carswell, 1989 (loose-leaf updated 2003, release 9).

Iacobucci, Edward M. “Directors’ Duties in Insolvency: Clarifying What Is at Stake” (2003), 39 *Can. Bus. L.J.* 398.

Iacobucci, Edward M., and Kevin E. Davis. “Reconciling Derivative Claims and the Oppression Remedy” (2000), 12 *S.C.L.R.* (2d) 87.

Martel, Paul. “Le ‘voile corporatif’ — l’attitude des tribunaux face à l’article 317 du Code civil du Québec” (1998), 58 *R. du B.* 95.

McGuinness, Kevin Patrick. *The Law and Practice of Canadian Business Corporations*. Toronto: Butterworths, 1999.

Thomson, David. “Directors, Creditors and Insolvency: A Fiduciary Duty or a Duty Not to Oppress?” (2000), 58 *U.T. Fac. L. Rev.* 31.

APPEAL from a judgment of the Quebec Court of Appeal, [2003] R.J.Q. 796, 224 D.L.R. (4th) 509, 41 C.B.R. (4th) 225, [2003] Q.J. No. 505 (QL), setting aside a decision of the Superior Court (1998), 23 C.B.R. (4th) 200, [1998] Q.J. No. 3571 (QL). Appeal dismissed.

*Gerald F. Kandestin, Gordon Kugler and Gordon Levine*, for the appellant.

*Éric Lalanne and Martin Tétreault*, for the respondents Lionel Wise, Ralph Wise and Harold Wise.

*Ian Rose and Odette Jobin-Laberge*, for the respondent Chubb Insurance Company of Canada.

The judgment of the Court was delivered by

MAJOR AND DESCHAMPS JJ. —

## I. Introduction

<sup>1</sup> The principal question raised by this appeal is whether directors of a corporation owe a fiduciary duty to the corporation’s creditors comparable to the statutory duty owed to the corporation. For the reasons that follow, we conclude that directors owe a duty of care to creditors, but that duty does not rise to a fiduciary duty. We agree with the disposition of

Insolvency — Stasis or Pragmatism? » (2003), 39 *Rev. can. dr. comm.* 242.

Houlden, L. W., and G. B. Morawetz. *Bankruptcy and Insolvency Law of Canada*, vol. 2, 3rd ed. Toronto: Carswell, 1989 (loose-leaf updated 2003, release 9).

Iacobucci, Edward M. « Directors’ Duties in Insolvency : Clarifying What Is at Stake » (2003), 39 *Rev. can. dr. comm.* 398.

Iacobucci, Edward M., and Kevin E. Davis. « Reconciling Derivative Claims and the Oppression Remedy » (2000), 12 *S.C.L.R.* (2d) 87.

Martel, Paul. « Le “voile corporatif” — l’attitude des tribunaux face à l’article 317 du Code civil du Québec » (1998), 58 *R. du B.* 95.

McGuinness, Kevin Patrick. *The Law and Practice of Canadian Business Corporations*. Toronto: Butterworths, 1999.

Thomson, David. « Directors, Creditors and Insolvency : A Fiduciary Duty or a Duty Not to Oppress? » (2000), 58 *R.D.U.T.* 31.

POURVOI contre un arrêt de la Cour d’appel du Québec, [2003] R.J.Q. 796, 224 D.L.R. (4th) 509, 41 C.B.R. (4th) 225, [2003] J.Q. n° 505 (QL), qui a infirmé une décision de la Cour supérieure (1998), 23 C.B.R. (4th) 200, [1998] J.Q. n° 3571 (QL). Pourvoi rejeté.

*Gerald F. Kandestin, Gordon Kugler et Gordon Levine*, pour l’appelante.

*Éric Lalanne et Martin Tétreault*, pour les intimés Lionel Wise, Ralph Wise et Harold Wise.

*Ian Rose et Odette Jobin-Laberge*, pour l’intimée Chubb du Canada, Compagnie d’assurance.

Version française du jugement de la Cour rendu par

LES JUGES MAJOR ET DESCHAMPS —

## I. Introduction

La principale question soulevée par le présent pourvoi est de savoir si les administrateurs d’une société ont, envers les créanciers de la société, une obligation fiduciaire comparable à l’obligation que leur impose la loi à l’égard de la société. Pour les motifs qui suivent, nous concluons que les administrateurs ont envers les créanciers une obligation

the Quebec Court of Appeal. The appeal is therefore dismissed.

As a result of the demise in the mid-1990s of two major retail chains in eastern Canada, Wise Stores Inc. (“Wise”) and its wholly-owned subsidiary, Peoples Department Stores Inc. (“Peoples”), the indebtedness of a number of Peoples’ creditors went unsatisfied. In the wake of the failure of the two chains, Caron Bélanger Ernst & Young Inc., Peoples’ trustee in bankruptcy (“trustee”), brought an action against the directors of Peoples. To address the trustee’s claims, the extent of the duties imposed by s. 122(1) of the *Canada Business Corporations Act*, R.S.C. 1985, c. C-44 (“CBCA”), upon directors with respect to creditors must be determined; we must also identify the purpose and reach of s. 100 of the *Bankruptcy and Insolvency Act*, R.S.C. 1985, c. B-3 (“BIA”).

In our view, it has not been established that the directors of Peoples violated either the fiduciary duty or the duty of care imposed by s. 122(1) of the CBCA. As for the trustee’s submission regarding s. 100 of the BIA, we agree with the Court of Appeal that the consideration received in the impugned transactions was not “conspicuously” less than fair market value. The BIA claim fails on that basis.

## II. Background

Wise was founded by Alex Wise in 1930 as a small clothing store on St-Hubert Street in Montreal. By 1992, through expansion effected by a mix of internal growth and acquisitions, it had become an enterprise operating at 50 locations with annual sales of approximately \$100 million, and it had been listed on the Montreal Stock Exchange in 1986. The stores were, for the most part, located in urban areas in Quebec. The founder’s three sons, Lionel, Ralph and Harold Wise (“Wise brothers”), were majority shareholders, officers, and directors of Wise. Together, they controlled 75 percent of the firm’s equity.

de diligence, mais cette obligation ne s’élevé pas au niveau d’une obligation fiduciaire. Nous souscrivons au dispositif de la Cour d’appel du Québec. Le pourvoi est donc rejeté.

En raison de la faillite, au milieu des années 1990, de deux importantes chaînes de magasins de détail de l’Est du Canada, Wise Stores Inc. (« Wise ») et sa filiale à part entière, les Magasins à rayons Peoples Inc. (« Peoples »), de nombreuses créances de Peoples sont demeurées insatisfaites. Caron Bélanger Ernst & Young Inc., le syndic à la faillite de Peoples (« syndic »), a intenté une action contre les administrateurs de Peoples. Pour statuer sur les réclamations du syndic, il convient de déterminer l’étendue des obligations envers les créanciers qu’impose aux administrateurs le par. 122(1) de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C. 1985, ch. C-44 (« LCSA »). Nous devons également préciser l’objet et la portée de l’art. 100 de la *Loi sur la faillite et l’insolvabilité*, L.R.C. 1985, ch. B-3 (« LFI »).

À notre avis, il n’a pas été démontré que les administrateurs de Peoples ont manqué à l’obligation fiduciaire ou à l’obligation de diligence qu’impose le par. 122(1) de la LCSA. Pour ce qui est de l’argument du syndic concernant l’art. 100 de la LFI, nous concluons comme la Cour d’appel que la contrepartie reçue dans le cadre des transactions contestées n’était pas « manifestement » inférieure à la juste valeur du marché. La réclamation fondée sur la LFI est rejetée pour ce motif.

## II. Contexte

Wise a été fondée en 1930 par Alex Wise et était à l’origine un petit magasin de vêtements sur la rue St-Hubert, à Montréal. En 1992, l’entreprise avait élargi ses activités par sa croissance interne et des acquisitions. Elle exploitait 50 magasins dont les ventes annuelles s’élevaient à environ 100 millions de dollars et elle avait été inscrite à la Bourse de Montréal en 1986. Ses magasins se trouvaient pour la plupart dans des régions urbaines du Québec. Les trois fils du fondateur, Lionel, Ralph et Harold Wise (« frères Wise »), étaient actionnaires majoritaires, dirigeants et administrateurs de Wise. Ensemble, ils contrôlaient 75 pour 100 des actions ordinaires de l’entreprise.

2

2004 SCC 68 (CanLII)

3

4

5 In 1992, Peoples had been in business continuously in one form or another for 78 years. It had operated as an unincorporated division of Marks & Spencer Canada Inc. (“M & S”) until 1991, when it was incorporated as a separate company. M & S itself was wholly owned by the large British firm, Marks & Spencer plc. (“M & S plc.”). Peoples’ 81 stores were generally located in rural areas, from Ontario to Newfoundland. Peoples had annual sales of about \$160 million, but was struggling financially. Its annual losses were in the neighbourhood of \$10 million.

6 Wise and Peoples competed with other chains such as Canadian Tire, Greenberg, Hart, K-Mart, M-Stores, Metropolitan Stores, Rossy, Woolco and Zellers. Retail competition in eastern Canada was intense in the early 1990s. In 1992, M-Stores went bankrupt. In 1994, Greenberg and Metropolitan Stores followed M-Stores into bankruptcy. The 1994 entry of Wal-Mart into the Canadian market, with its acquisition of over 100 Woolco stores from Woolworth Canada Inc., exerted significant additional competitive pressure on retail stores.

7 Lionel Wise, the eldest of the three brothers and Wise’s executive vice-president, had expressed an interest in acquiring the ailing Peoples chain from M & S as early as 1988. Initially, M & S did not share Wise’s interest for the sale, but by late 1991, M & S plc., the British parent company of M & S, had decided to divest itself of all its Canadian operations. At this point, M & S incorporated each of its three Canadian divisions to facilitate the anticipated divestiture thereof.

8 The new-found desire to sell coincided with Wise’s previously expressed interest in acquiring its larger rival. Although M & S had initially hoped to sell Peoples for cash to a large firm in a solid financial condition, it was unable to do so. Consequently, negotiations got underway with representatives of Wise. A formal share purchase agreement was

En 1992, Peoples poursuivait déjà ses activités commerciales, sous une forme ou une autre, depuis 78 ans sans interruption. Elle était une division non constituée en société de Marks & Spencer Canada Inc. (« M & S ») jusqu’en 1991, année de sa constitution en société distincte. M & S était elle-même une filiale à part entière de la grande société britannique Marks & Spencer plc. (« M & S plc. »). Les 81 magasins de Peoples se trouvaient plutôt dans des régions rurales, de l’Ontario à Terre-Neuve. Les ventes annuelles de Peoples s’élevaient à environ 160 millions de dollars, mais avec des pertes annuelles d’environ 10 millions de dollars, l’entreprise se trouvait en difficulté financière.

Wise et Peoples étaient en concurrence avec d’autres chaînes comme Canadian Tire, Greenberg, Hart, K-Mart, M-Stores, Metropolitan Stores, Rossy, Woolco et Zellers. Au début des années 1990, la concurrence dans le secteur de la vente au détail dans l’Est du Canada était féroce. En 1992, M-Stores a fait faillite. En 1994, Greenberg et Metropolitan Stores ont fait faillite à leur tour. En 1994, l’arrivée sur le marché canadien de Wal-Mart, qui a acquis de Woolworth Canada Inc. plus de 100 magasins du détaillant Woolco au Canada, a soumis les commerces de vente au détail à une concurrence encore plus forte.

Dès 1988, Lionel Wise, l’aîné des trois frères et le vice-président exécutif de Wise, s’était montré intéressé à acheter de M & S la chaîne Peoples dont les activités étaient en déclin. Au départ, M & S ne partageait pas l’intérêt de Wise pour la vente, mais à la fin de 1991, M & S plc., la société mère britannique de M & S, avait décidé de mettre fin à toutes ses activités commerciales au Canada. M & S a alors constitué ses trois divisions canadiennes en sociétés distinctes pour en faciliter la vente.

Cette nouvelle volonté de vendre coïncide avec le désir manifesté auparavant par Wise d’acquérir sa grande rivale. Même si elle avait d’abord espéré vendre Peoples au comptant à une large entreprise jouissant d’une solide situation financière, M & S en est incapable. Par conséquent, elle amorce des négociations avec des représentants de Wise. Une

drawn up in early 1992 and executed in June 1992, with July 16, 1992 as its closing date.

Wise incorporated a company, 2798832 Canada Inc., for the purpose of acquiring all of the issued and outstanding shares of Peoples from M & S. The \$27-million share acquisition proceeded as a fully leveraged buyout. The portion of the purchase price attributable to inventory was discounted by 30 percent. The discount was designed to inject equity into Peoples in the fiscal year following the sale and to make use of some of the tax losses that had accumulated in prior years.

The amount of the down payment due to M & S at closing, \$5 million, was borrowed from the Toronto Dominion Bank (“TD Bank”). According to the terms of the share purchase agreement, the \$22-million balance of the purchase price would be carried by M & S and would be repaid over a period of eight years. Wise guaranteed all of 2798832 Canada Inc.’s obligations pursuant to the terms of the share purchase agreement.

To protect its interests, M & S took the assets of Peoples as security (subject to a priority in favour of the TD Bank) and negotiated strict covenants concerning the financial management and operation of the company. Among other requirements, 2798832 Canada Inc. and Wise were obligated to maintain specific financial ratios, and Peoples was not permitted to provide financial assistance to Wise. In addition, the agreement provided that Peoples could not be amalgamated with Wise until the purchase price had been paid. This prohibition was presumably intended to induce Wise to refinance and pay the remainder of the purchase price as early as possible in order to overcome the strict conditions imposed upon it under the share purchase agreement.

On January 31, 1993, 2798832 Canada Inc. was amalgamated with Peoples. The new entity retained Peoples’ corporate name. Since 2798832 Canada Inc. had been a wholly-owned subsidiary of Wise, upon amalgamation the new Peoples became a subsidiary directly owned and controlled by Wise.

convention formelle d’achat d’actions est rédigée au début de 1992 et signée en juin 1992, la date limite d’exécution étant fixée au 16 juillet 1992.

Afin d’acheter de M & S toutes les actions émises et en circulation de Peoples, Wise constitue la société 2798832 Canada Inc. L’acquisition des actions, pour une somme de 27 millions de dollars, est faite entièrement par emprunt. Une réduction de 30 pour 100 est accordée à l’égard de la partie du prix d’achat attribuable au coût des stocks. La réduction a pour but de permettre l’injection de capitaux dans Peoples au cours de l’exercice financier suivant la vente et d’utiliser certaines des pertes fiscales accumulées au cours des années précédentes.

Le versement initial dû à M & S à la signature, soit 5 millions de dollars, est emprunté à la Banque Toronto Dominion (« Banque TD »). Suivant les modalités de la convention d’achat d’actions, le reliquat de 22 millions de dollars du prix d’achat est dû à M & S et son remboursement échelonné sur une période de huit ans. Aux termes de la convention d’achat d’actions, Wise garantit solidairement toutes les obligations de 2798832 Canada Inc.

Afin de protéger ses intérêts, M & S prend les actifs de Peoples en garantie (sous réserve d’une priorité de rang en faveur de la Banque TD) et négocie des conditions strictes concernant la gestion financière et l’exploitation de la société. Notamment, 2798832 Canada Inc. et Wise ont l’obligation de maintenir des ratios financiers précis et Peoples n’est pas autorisée à fournir d’aide financière à Wise. De plus, la convention prévoit que Peoples ne peut fusionner avec Wise avant le paiement intégral du prix d’achat. Cette interdiction a vraisemblablement pour but d’inciter Wise à se refinancer et à payer le plus tôt possible le reliquat du prix d’achat afin d’écarter les conditions strictes qui lui sont imposées dans la convention d’achat d’actions.

Le 31 janvier 1993, 2798832 Canada Inc. est fusionnée avec Peoples. La nouvelle entité conserve la dénomination sociale de Peoples. Comme 2798832 Canada Inc. était une filiale à part entière de Wise au moment de la fusion, la nouvelle entité Peoples devient une filiale de Wise qui en a aussi le

9

10

11

12

The three Wise brothers were Peoples' only directors.

13 Following the acquisition, Wise had attempted to rationalize its operations by consolidating the overlapping corporate functions of Wise and Peoples, and operating as a group. The consolidation of the administration, accounting, advertising and purchasing departments of the two corporations was completed by the fall of 1993. As a consequence of the changes, many of Wise's employees worked for both firms but were paid solely by Wise. The evidence at trial was that because of the tax losses carried-forward by Peoples, it was advantageous for the group to have more expenses incurred by Wise, which, if the group was profitable as a whole, would increase its after-tax profits. Almost from the outset, the joint operation of Wise and Peoples did not function smoothly. Instead of the expected synergies, the consolidation resulted in dissonance.

14 After the acquisition, the total number of buyers for the two companies was nearly halved. The procurement policy at that point required buyers to deal simultaneously with suppliers on behalf of both Peoples and Wise. For the buyers, this nearly doubled their administrative work. Separate invoices were required for purchases made on behalf of Wise and Peoples. These invoices had to be separately entered into the system, tracked and paid.

15 Inventory, too, was separately recorded and tracked in the system. However, the inventory of each company was handled and stored, often unsegregated, in shared warehouse facilities. The main warehouse for Peoples, on Cousens Street in Ville St-Laurent, was maintained for and used by both firms. The Cousens warehouse saw considerable activity, as it was the central distribution hub for both chains. The facility was open 18 hours a day and employed 150 people on two shifts who handled a total of approximately 30,000 cartons daily through 20 loading docks. It was abuzz with activity.

contrôle. Les trois frères Wise sont les seuls administrateurs de Peoples.

Après l'acquisition, Wise avait tenté de rationaliser ses opérations en regroupant les diverses opérations de Wise et de Peoples qui se chevauchaient et en exploitant les deux entreprises comme un seul groupe. Le regroupement des services de la gestion, de la comptabilité, de la publicité et des achats des deux sociétés a été achevé à l'automne 1993. En raison de ces changements, de nombreux employés de Wise travaillaient pour les deux entreprises mais étaient payés par Wise uniquement. La preuve en première instance a démontré qu'en raison des pertes fiscales reportées de Peoples, il était avantageux pour le groupe que Wise engage davantage de dépenses, ce qui permettrait, si le groupe était rentable dans l'ensemble, d'augmenter ses bénéfices après impôt. Presque dès le début, l'exploitation en commun de Wise et de Peoples s'est avérée difficile. Au lieu de la synergie attendue, la consolidation a engendré la confusion.

Après l'acquisition, le nombre total d'acheteurs des deux sociétés est diminué d'environ la moitié. La politique d'approvisionnement oblige alors les acheteurs à traiter simultanément avec les fournisseurs pour le compte de Peoples et de Wise, ce qui double presque leurs tâches administratives. Des factures distinctes sont nécessaires pour les achats faits au nom de Wise et ceux faits au nom de Peoples. Ces factures doivent être inscrites séparément et faire l'objet d'un suivi et d'un paiement distincts.

Les stocks font aussi l'objet d'une inscription et d'un suivi distincts dans le système. Toutefois, les stocks de chacune des sociétés sont manipulés et entreposés, souvent sans être séparés, dans des entrepôts communs. L'entrepôt principal de Peoples, situé rue Cousens à Ville St-Laurent, a été conservé et utilisé par les deux entreprises. Il y a beaucoup d'activité à l'entrepôt Cousens parce qu'il s'agit du principal centre de distribution par les deux chaînes. L'entrepôt est ouvert 18 heures par jour et 150 personnes, y travaillant sur deux quarts, s'occupent de la manutention d'environ 30 000 boîtes quotidiennement sur 20 quais de chargement. L'activité y est intense.

Before long, the parallel bookkeeping combined with the shared warehousing arrangements caused serious problems for both Wise and Peoples. The actual situation in the warehouse often did not mirror the reported state of the inventory in the system. The goods of one company were often inextricably commingled and confused with the goods of the other. As a result, the inventory records of both companies were increasingly incorrect. A physical inventory count was conducted to try to rectify the situation, to little avail. Both Wise and Peoples stores experienced numerous shipping disruptions and delays. The situation, already unsustainable, was worsening.

In October 1993, Lionel Wise consulted David Clément, Wise's (and, after the acquisition, Peoples') vice-president of administration and finance, in an attempt to find a solution. In January 1994, Clément recommended and the three Wise brothers agreed that they would implement a joint inventory procurement policy ("new policy") whereby the two firms would divide responsibility for purchasing. Peoples would make all purchases from North American suppliers and Wise would, in turn, make all purchases from overseas suppliers. Peoples would then transfer to Wise what it had purchased for Wise, charging Wise accordingly, and vice versa. The new policy was implemented on February 1, 1994. It was this arrangement that was later criticized by certain creditors and by the trial judge.

Approximately 82 percent of the total inventory of Wise and Peoples was purchased from North American suppliers, which inevitably meant that Peoples would be extending a significant trade credit to Wise. The new policy was known to the directors, but was neither formally implemented in writing nor approved by a board meeting or resolution.

On April 27, 1994, Lionel Wise outlined the details of the new policy at a meeting of Wise's audit committee. A partner of Coopers & Lybrand was

Rapidement, la tenue d'une comptabilité parallèle, conjuguée à l'entrepôtage en commun des marchandises, crée de graves problèmes tant pour Wise que pour Peoples. L'emplacement des marchandises dans l'entrepôt ne reflète pas toujours l'état des stocks indiqué dans le système. Les marchandises d'une société sont souvent mêlées aux marchandises de l'autre et confondues avec celle-ci. En conséquence, les fiches de stocks des deux sociétés sont de plus en plus inexactes. Un inventaire manuel des marchandises est effectué pour essayer de corriger la situation, sans grand succès. Les livraisons aux magasins de Wise et de Peoples sont souvent perturbées et en retard. La situation, déjà intolérable, empire.

En octobre 1993, Lionel Wise consulte David Clément, vice-président à l'administration et aux finances de Wise (et, après l'acquisition, de Peoples) pour tenter de trouver une solution. Au mois de janvier 1994, Clément recommande aux trois frères Wise, qui acceptent, de mettre en œuvre une politique d'approvisionnement commun (« nouvelle politique ») en vertu de laquelle les deux entreprises se partageront la responsabilité des achats. Peoples s'occupera de tous les achats auprès de fournisseurs en Amérique du Nord et Wise, pour sa part, se chargera de tous les achats faits outre-mer. Peoples transférera ensuite à Wise les marchandises achetées pour Wise et lui en réclamera le prix, et vice versa. La nouvelle politique entre en vigueur le 1<sup>er</sup> février 1994. C'est cet arrangement qui fera plus tard l'objet de critiques de la part de certains créanciers et du juge de première instance.

Environ 82 pour 100 de la totalité des marchandises de Wise et de Peoples sont achetées auprès de fournisseurs nord-américains, de sorte qu'inévitablement, Peoples doit consentir à Wise un important crédit commercial. La nouvelle politique est connue des administrateurs, mais elle n'est pas formellement consignée par écrit ni approuvée lors d'une réunion du conseil d'administration ou par une résolution de celui-ci.

Le 27 avril 1994, Lionel Wise expose en détail la nouvelle politique lors d'une réunion du comité de vérification de Wise. Un associé principal de

16

17

18

19

M & S's representative on Wise's board of directors and a member of the audit committee. He attended the April 27th meeting and raised no objection to the new policy when it was introduced.

20 By June 1994, financial statements prepared to reflect the financial position of Peoples as of April 30, 1994 revealed that Wise owed more than \$18 million to Peoples. Approximately \$14 million of this amount resulted from a notional transfer of inventory that was cancelled following the period's end. M & S was concerned about the situation and started an investigation, as a result of which M & S insisted that the new procurement policy be rescinded. Wise agreed to M & S's demand but took the position that the former procurement policy could not be reinstated immediately. An agreement was executed on September 27, 1994, effective July 21, 1994, and it provided that the new policy would be abandoned as of January 31, 1995. The agreement also specified that the inventory and records of the two companies would be kept separate, and that the amount owed to Peoples by Wise would not exceed \$3 million.

21 Another result of the negotiations was that M & S accepted an increase in the amount of the TD Bank's priority to \$15 million and a new repayment schedule for the balance of the purchase price owed to M & S. The parties agreed to revise the schedule to provide for 37 monthly payments beginning in July 1995. Each of the Wise brothers also provided a personal guarantee of \$500,000 in favour of M & S.

22 In September 1994, in light of the fragile financial condition of the companies and the competitiveness of the retail market, the TD Bank announced its intention to cease doing business with Wise and Peoples as of the end of December 1994. Following negotiations, however, the bank extended its financial support until the end of July 1995. The Wise brothers promised to extend personal guarantees in favour of the TD Bank, but this did not occur.

23 In December 1994, three days after the Wise brothers presented financial statements showing

Coopers & Lybrand représente M & S au conseil d'administration de Wise et est aussi membre du comité de vérification. Il est présent à la réunion du 27 avril et ne s'oppose pas à la nouvelle politique lorsqu'elle est présentée.

En juin 1994, les états financiers préparés pour indiquer la situation financière de Peoples le 30 avril 1994 révèlent que Wise doit plus de 18 millions de dollars à Peoples. De cette somme, un montant d'environ 14 millions de dollars résulte d'un transfert fictif des stocks qui ont été retournés après la fin de la période. Inquiète de la situation, M & S amorce une enquête à l'issue de laquelle elle exige l'abandon de la nouvelle politique d'approvisionnement. Wise accepte de se plier à l'exigence de M & S, mais elle indique que l'ancienne politique d'approvisionnement ne peut pas être rétablie immédiatement. Une entente prévoyant que la nouvelle politique sera abandonnée le 31 janvier 1995 est signée le 27 septembre 1994, avec effet rétroactif au 21 juillet 1994. L'entente prévoit aussi que les stocks et les registres des deux sociétés seront séparés et que la somme due à Peoples par Wise ne dépassera pas 3 millions de dollars.

À l'issue des négociations, M & S accepte aussi que la somme à laquelle la Banque TD a droit en priorité soit portée à 15 millions de dollars et qu'un nouvel échéancier de remboursement du reliquat du prix d'achat dû à M & S soit établi. Les parties acceptent de revoir l'échéancier de façon à prévoir 37 versements mensuels à partir de juillet 1995. Chacun des frères Wise fournit aussi à M & S une garantie personnelle de 500 000 \$.

En septembre 1994, constatant la situation financière précaire des sociétés et la compétitivité dans le secteur de la vente au détail, la Banque TD annonce son intention de cesser de faire affaire avec Wise et Peoples à la fin de décembre 1994. Toutefois, à la suite de négociations, elle prolonge son soutien financier jusqu'à la fin de juillet 1995. Les frères Wise s'engagent à fournir des garanties personnelles en faveur de la Banque TD, mais ils ne donnent pas suite à cet engagement.

En décembre 1994, trois jours après la présentation par les frères Wise d'états financiers indiquant

disappointing results for Peoples in its third fiscal quarter, M & S initiated bankruptcy proceedings against both Wise and Peoples. A notice of intention to make a proposal was filed on behalf of Peoples the same day. Nonetheless, Peoples later consented to the petition by M & S, and both Wise and Peoples were declared bankrupt on January 13, 1995, effective December 9, 1994. The same day, M & S released each of the Wise brothers from their personal guarantees. M & S apparently preferred to proceed with an uncontested petition in bankruptcy rather than attempting to collect on the personal guarantees.

The assets of Wise and Peoples were sufficient to cover in full the outstanding debt owed to the TD Bank, satisfy the entire balance of the purchase price owed to M & S, and discharge almost all the landlords' lease claims. The bulk of the unsatisfied claims were those of trade creditors.

Following the bankruptcy, Peoples' trustee filed a petition against the Wise brothers. In the petition, the trustee claimed that they had favoured the interests of Wise over Peoples to the detriment of Peoples' creditors, in breach of their duties as directors under s. 122(1) of the CBCA. The trustee also claimed that the Wise brothers had, in the year preceding the bankruptcy, been privy to transactions in which property had been transferred for conspicuously less than fair market value within the meaning of s. 100 of the BIA.

Pursuant to art. 2501 of the *Civil Code of Québec*, S.Q. 1991, c. 64 ("C.C.Q."), the trustee named Chubb Insurance Company of Canada ("Chubb"), which had provided directors' insurance to Wise and its subsidiaries, as a defendant in addition to the Wise brothers.

The trial judge, Greenberg J., relying on decisions from the United Kingdom, Australia and New Zealand, held that the fiduciary duty and the duty of care under s. 122(1) of the CBCA extend to a company's creditors when a company is insolvent or in the vicinity of insolvency. Greenberg J. found that the implementation, by the Wise brothers *qua*

des résultats décevants pour le troisième trimestre de Peoples, M & S engage des procédures de faillite contre Wise et Peoples. Un avis d'intention de faire une proposition est déposé au nom de Peoples le même jour. Peoples accepte néanmoins plus tard la requête présentée par M & S, et Wise et Peoples sont déclarées en faillite le 13 janvier 1995, avec effet rétroactif au 9 décembre 1994. Le même jour, M & S accorde à chacun des frères Wise mainlevée de leurs garanties personnelles. Au lieu de tenter de réaliser les garanties personnelles, il semble que M & S préférerait que la requête en faillite ne soit pas contestée.

Les biens de Wise et de Peoples sont suffisants pour rembourser entièrement la Banque TD, pour payer le reliquat du prix de vente dû à M & S et pour payer la presque totalité des créances des locateurs. La grande majorité des créances impayées sont celles de fournisseurs.

Après la faillite, le syndic de Peoples présente contre les frères Wise une requête dans laquelle il prétend que ces derniers ont privilégié les intérêts de Wise plutôt que ceux de Peoples au détriment des créanciers de Peoples, en contravention des obligations que le par. 122(1) de la LCSA leur imposait en tant qu'administrateurs. Le syndic soutient aussi que, au cours de l'année ayant précédé la faillite, les frères Wise étaient des parties intéressées aux transactions en vertu desquelles des biens avaient été transférés pour une contrepartie manifestement inférieure à la juste valeur du marché au sens de l'art. 100 de la LFI.

Se fondant sur l'art. 2501 du *Code civil du Québec*, L.Q. 1991, ch. 64 (« C.c.Q. »), le syndic désigne la Compagnie d'assurance Chubb du Canada (« Chubb »), qui avait assuré les administrateurs de Wise et de ses filiales, à titre de codéfenderesse des frères Wise.

Invoquant des décisions rendues au Royaume-Uni, en Australie et en Nouvelle-Zélande, le juge Greenberg statue en première instance que l'obligation fiduciaire et l'obligation de diligence énoncées au par. 122(1) de la LCSA s'imposaient aussi à l'égard des créanciers d'une société lorsque celle-ci est insolvable ou au bord de l'insolvabilité. Il

24

25

26

27



directors of Peoples, of a corporate policy that affected both companies, had occurred while the corporation was in the vicinity of insolvency and was detrimental to the interests of the creditors of Peoples. The Wise brothers were therefore found liable and the trustee was awarded \$4.44 million in damages. As Chubb had provided insurance coverage for directors, it was also held liable. Greenberg J. also considered the alternative grounds under the BIA advanced by the trustee and found the Wise brothers liable for the same \$4.44 million amount on that ground as well. All the parties appealed.

conclut que c'est au moment où l'entreprise était au bord de l'insolvabilité que les frères Wise, en leur qualité d'administrateurs de Peoples, ont appliqué une politique corporative qui touchait les deux sociétés et qui était préjudiciable aux intérêts des créanciers de Peoples. Les frères Wise sont donc jugés responsables et des dommages-intérêts de 4,44 millions de dollars sont accordés au syndic. Comme elle avait assuré les administrateurs, Chubb est elle aussi jugée responsable. Le juge Greenberg examine également les moyens subsidiaires fondés sur la LFI qu'avait avancés le syndic et il conclut que les frères Wise doivent être tenus responsables du paiement de la somme de 4,44 millions de dollars sur le fondement de ces mêmes moyens. Toutes les parties interjettent appel.

28

The Quebec Court of Appeal, *per* Pelletier J.A., with Robert C.J.Q. and Nuss J.A. concurring, allowed the appeals by Chubb and the Wise brothers: [2003] R.J.Q. 796, [2003] Q.J. No. 505 (QL). The Court of Appeal expressed reluctance to follow Greenberg J. in equating the interests of creditors with the best interests of the corporation when the corporation was insolvent or in the vicinity of insolvency, stating that an innovation in the law such as this is a policy matter more appropriately dealt with by Parliament than the courts. In considering the trustee's claim under s. 100 of the BIA, Pelletier J.A. held that the trial judge had committed a palpable and overriding error in concluding that the amounts owed by Wise to Peoples in respect of inventory "were neither collected nor collectible" (para. 125 QL). He found that the consideration received for the transactions had been approximately 94 percent of fair market value, and he was not convinced that this disparity could be characterized as being "conspicuously" less than fair market value. Moreover, he did not accept the broad meaning the trial judge gave to the word "privy". Pelletier J.A. declined to exercise his discretion under s. 100(2) of the BIA to make an order in favour of the trustee. In view of his conclusion that the Wise brothers were not liable, Pelletier J.A. allowed the appeal with respect to Chubb.

La Cour d'appel du Québec, par la décision du juge Pelletier avec l'accord du juge en chef Robert et du juge Nuss, accueille les appels de Chubb et des frères Wise : [2003] R.J.Q. 796. La cour exprime sa réticence à assimiler, comme l'a fait le juge Greenberg, les intérêts des créanciers aux intérêts supérieurs de la société lorsque celle-ci est insolvable ou est au bord de l'insolvabilité, précisant que l'opportunité d'une telle innovation en droit est une question de politique générale qui doit être laissée à l'appréciation du législateur plutôt qu'à celle des tribunaux. Examinant la réclamation faite par le syndic en vertu de l'art. 100 de la LFI, le juge Pelletier statue que le juge de première instance a commis une erreur manifeste et dominante en concluant que les sommes dues par Wise à Peoples à l'égard des marchandises [TRADUCTION] « n'ont pas été recouvrées et n'étaient pas recouvrables » (par. 126). Il juge que la contrepartie des transactions effectuées représentait environ 94 pour 100 de la juste valeur du marché et il n'est pas convaincu que l'on puisse affirmer que cet écart était « manifestement » inférieur à la juste valeur du marché. De plus, il n'accepte pas le sens large donné par le juge de première instance aux termes « ayant intérêt ». Le juge Pelletier refuse d'exercer le pouvoir discrétionnaire que lui confère le par. 100(2) de la LFI et d'accorder un jugement favorable au syndic. Concluant que la responsabilité des frères Wise n'est pas engagée, il accueille l'appel en ce qui a trait à Chubb.

### III. Analysis

At the outset, it should be acknowledged that according to art. 300 C.C.Q. and s. 8.1 of the *Interpretation Act*, R.S.C. 1985, c. I-21, the civil law serves as a supplementary source of law to federal legislation such as the CBCA. Since the CBCA does not entitle creditors to sue directors directly for breach of their duties, it is appropriate to have recourse to the C.C.Q. to determine how rights grounded in a federal statute should be addressed in Quebec, and more specifically how s. 122(1) of the CBCA can be harmonized with the principles of civil liability: see R. Crête and S. Rousseau, *Droit des sociétés par actions: principes fondamentaux* (2002), at p. 58.

This case came before our Court on the issue of whether directors owe a duty to creditors. The creditors did not bring a derivative action or an oppression remedy application under the CBCA. Instead, the trustee, representing the interests of the creditors, sued the directors for an alleged breach of the duties imposed by s. 122(1) of the CBCA. The standing of the trustee to sue was not questioned.

The primary role of directors is described in s. 102(1) of the CBCA:

**102.** (1) Subject to any unanimous shareholder agreement, the directors shall manage, or supervise the management of, the business and affairs of a corporation.

As for officers, s. 121 of the CBCA provides that their powers are delegated to them by the directors:

**121.** Subject to the articles, the by-laws or any unanimous shareholder agreement,

(a) the directors may designate the offices of the corporation, appoint as officers persons of full capacity, specify their duties and delegate to them powers to manage the business and affairs of the corporation, except powers to do anything referred to in subsection 115(3);

### III. Analyse

Il convient tout d'abord de reconnaître que, suivant l'art. 300 C.c.Q. et l'art. 8.1 de la *Loi d'interprétation*, L.R.C. 1985, ch. I-21, le droit civil constitue une source de droit complétant les lois fédérales comme la LCSA. Comme la LCSA n'autorise pas les créanciers à poursuivre directement les administrateurs pour manquement à leurs obligations, il faut se reporter au C.c.Q. pour déterminer la façon de mettre en œuvre au Québec les droits trouvant leur fondement dans une loi fédérale et, plus spécifiquement, la façon d'harmoniser le par. 122(1) de la LCSA et les principes de la responsabilité civile : voir R. Crête et S. Rousseau, *Droit des sociétés par actions : principes fondamentaux* (2002), p. 58.

En l'espèce, notre Cour est appelée à trancher la question de savoir si les administrateurs ont des obligations envers les créanciers. Les créanciers n'ont pas exercé leurs droits par voie d'une action oblique ni par voie d'une demande de redressement pour abus de droit fondée sur la LCSA. Le syndic, représentant les intérêts des créanciers, a plutôt poursuivi les administrateurs en alléguant un manquement aux obligations que leur impose le par. 122(1) de la LCSA. La qualité du syndic d'engager les poursuites n'a pas été remise en question.

La principale fonction des administrateurs est indiquée au par. 102(1) de la LCSA :

**102.** (1) Sous réserve de toute convention unanime des actionnaires, les administrateurs gèrent les affaires commerciales et les affaires internes de la société ou en surveillent la gestion.

Pour ce qui est des dirigeants, l'art. 121 de la LCSA prévoit que leurs pouvoirs leurs sont délégués par les administrateurs :

**121.** Sous réserve des statuts, des règlements administratifs ou de toute convention unanime des actionnaires, il est possible, au sein de la société :

a) pour les administrateurs, de créer des postes de dirigeants, d'y nommer des personnes pleinement capables, de préciser leurs fonctions et de leur déléguer le pouvoir de gérer les activités commerciales et les affaires internes de la société, sauf les exceptions prévues au paragraphe 115(3);

29

30

31

(b) a director may be appointed to any office of the corporation; and

(c) two or more offices of the corporation may be held by the same person.

Although the shareholders are commonly said to own the corporation, in the absence of a unanimous shareholder agreement to the contrary, s. 102 of the CBCA provides that it is not the shareholders, but the directors elected by the shareholders, who are responsible for managing it. This clear demarcation between the respective roles of shareholders and directors long predates the 1975 enactment of the CBCA: see *Automatic Self-Cleansing Filter Syndicate Co. v. Cuninghame*, [1906] 2 Ch. 34 (C.A.); see also art. 311 C.C.Q.

b) de nommer un administrateur à n'importe quel poste;

c) pour la même personne, d'occuper plusieurs postes.

Bien que l'on dise souvent que les actionnaires sont propriétaires de l'entreprise, l'art. 102 de la LCSA prévoit que, sous réserve d'une convention unanime des actionnaires, ce ne sont pas les actionnaires mais les administrateurs élus par les actionnaires qui sont chargés de sa gestion. Cette nette démarcation entre les rôles respectifs des actionnaires et des administrateurs est bien antérieure à l'adoption de la LCSA en 1975 : voir *Automatic Self-Cleansing Filter Syndicate Co. c. Cuninghame*, [1906] 2 Ch. 34 (C.A.); voir aussi l'art. 311 C.c.Q.

32 Section 122(1) of the CBCA establishes two distinct duties to be discharged by directors and officers in managing, or supervising the management of, the corporation:

**122.** (1) Every director and officer of a corporation in exercising their powers and discharging their duties shall

(a) act honestly and in good faith with a view to the best interests of the corporation; and

(b) exercise the care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances.

The first duty has been referred to in this case as the “fiduciary duty”. It is better described as the “duty of loyalty”. We will use the expression “statutory fiduciary duty” for purposes of clarity when referring to the duty under the CBCA. This duty requires directors and officers to act honestly and in good faith with a view to the best interests of the corporation. The second duty is commonly referred to as the “duty of care”. Generally speaking, it imposes a legal obligation upon directors and officers to be diligent in supervising and managing the corporation’s affairs.

Le paragraphe 122(1) de la LCSA impose deux obligations distinctes aux administrateurs et aux dirigeants dans la gestion ou la surveillance de la gestion de l'entreprise :

**122.** (1) Les administrateurs et les dirigeants doivent, dans l'exercice de leurs fonctions, agir :

a) avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société;

b) avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente.

La première obligation a été, en l'espèce, appelée « obligation fiduciaire », une notion que décrit mieux l'expression « devoir de loyauté ». Pour éviter toute confusion, nous utiliserons parfois l'expression « obligation fiduciaire prévue par la loi » pour désigner l'obligation prévue à la LCSA. Cette obligation impose aux administrateurs et aux dirigeants le devoir d'agir avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société. La deuxième obligation est communément appelée « obligation de diligence ». De manière générale, elle impose aux administrateurs et aux dirigeants l'obligation légale de faire preuve de diligence dans la gestion et la surveillance de la gestion des affaires de la société.

33 The trial judge did not apply or consider separately the two duties imposed on directors by s. 122(1). As the Court of Appeal observed, the trial

Le juge de première instance n'a ni appliqué ni examiné séparément les deux obligations imposées aux administrateurs par le par. 122(1). Comme l'a

judge appears to have confused the two duties. They are, in fact, distinct and are designed to secure different ends. For that reason, they will be addressed separately in these reasons.

A. *The Statutory Fiduciary Duty: Section 122(1)(a) of the CBCA*

Considerable power over the deployment and management of financial, human, and material resources is vested in the directors and officers of corporations. For the directors of CBCA corporations, this power originates in s. 102 of the Act. For officers, this power comes from the powers delegated to them by the directors. In deciding to invest in, lend to or otherwise deal with a corporation, shareholders and creditors transfer control over their assets to the corporation, and hence to the directors and officers, in the expectation that the directors and officers will use the corporation's resources to make reasonable business decisions that are to the corporation's advantage.

The statutory fiduciary duty requires directors and officers to act honestly and in good faith *vis-à-vis* the corporation. They must respect the trust and confidence that have been reposed in them to manage the assets of the corporation in pursuit of the realization of the objects of the corporation. They must avoid conflicts of interest with the corporation. They must avoid abusing their position to gain personal benefit. They must maintain the confidentiality of information they acquire by virtue of their position. Directors and officers must serve the corporation selflessly, honestly and loyally: see K. P. McGuinness, *The Law and Practice of Canadian Business Corporations* (1999), at p. 715.

The common law concept of fiduciary duty was considered in *K.L.B. v. British Columbia*, [2003] 2 S.C.R. 403, 2003 SCC 51. In that case, which involved the relationship between the government and foster children, a majority of this Court agreed

fait remarquer la Cour d'appel, le juge de première instance semble avoir confondu ces deux obligations. Il s'agit en réalité de deux obligations distinctes visant des fins différentes. C'est pourquoi nous les examinerons séparément dans les présents motifs.

A. *L'obligation fiduciaire prévue par la loi : l'al. 122(1)a) de la LCSA*

Les administrateurs et les dirigeants des sociétés sont investis d'un pouvoir considérable en matière de déploiement et de gestion des ressources financières, humaines et matérielles. Dans le cas des administrateurs de sociétés constituées en vertu de la LCSA, ce pouvoir trouve sa source à l'art. 102 de la Loi. Dans le cas des dirigeants, il s'agit des pouvoirs qui leur sont délégués par les administrateurs. Lorsqu'ils décident d'investir dans une société, de lui consentir un prêt ou de faire autrement affaire avec celle-ci, les actionnaires et les créanciers cèdent le contrôle de leurs actifs à la société et, par conséquent, à ses administrateurs et à ses dirigeants et s'attendent à ce qu'ils utilisent les ressources de la société pour prendre des décisions d'affaires raisonnables qui profiteront à la société.

En vertu de l'obligation fiduciaire prévue par la loi, les administrateurs et les dirigeants doivent agir avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société. Ils doivent respecter la confiance qui leur a été accordée et gérer les actifs qui leur sont confiés de manière à réaliser les objectifs de la société. Ils doivent éviter les conflits d'intérêts avec la société. Ils ne doivent pas profiter du poste qu'ils occupent pour tirer un avantage personnel. Ils doivent préserver la confidentialité des renseignements auxquels leurs fonctions leur donnent accès. Les administrateurs et les dirigeants doivent servir la société de manière désintéressée et avec loyauté et intégrité : voir K. P. McGuinness, *The Law and Practice of Canadian Business Corporations* (1999), p. 715.

La notion d'obligation fiduciaire de la common law a été examinée dans l'arrêt *K.L.B. c. Colombie-Britannique*, [2003] 2 R.C.S. 403, 2003 CSC 51. Dans cet arrêt concernant la relation entre l'État et des enfants en foyer d'accueil, notre Cour à la

34

35

36

with McLachlin C.J. who stated, at paras. 40-41 and 49:

Fiduciary duties arise in a number of different contexts, including express trusts, relationships marked by discretionary power and trust, and the special responsibilities of the Crown in dealing with aboriginal interests. . . .

What . . . might the content of the fiduciary duty be if it is understood . . . as a private law duty arising simply from the relationship of discretionary power and trust between the Superintendent and the foster children? In *Lac Minerals Ltd. v. International Corona Resources Ltd.*, [1989] 2 S.C.R. 574, at pp. 646-47, La Forest J. noted that there are certain common threads running through fiduciary duties that arise from relationships marked by discretionary power and trust, such as loyalty and “the avoidance of a conflict of duty and interest and a duty not to profit at the expense of the beneficiary”. However, he also noted that “[t]he obligation imposed may vary in its specific substance depending on the relationship” (p. 646). . . .

. . . concern for the best interests of the child informs the parental fiduciary relationship, as La Forest J. noted in *M. (K.) v. M. (H.)*, *supra*, at p. 65. But the duty imposed is to act loyally, and not to put one’s own or others’ interests ahead of the child’s in a manner that abuses the child’s trust. . . . The parent who exercises undue influence over the child in economic matters for his own gain has put his own interests ahead of the child’s, in a manner that abuses the child’s trust in him. The same may be said of the parent who uses a child for his sexual gratification or a parent who, wanting to avoid trouble for herself and her household, turns a blind eye to the abuse of a child by her spouse. The parent need not, as the Court of Appeal suggested in the case at bar, be consciously motivated by a desire for profit or personal advantage; nor does it have to be her own interests, rather than those of a third party, that she puts ahead of the child’s. It is rather a question of disloyalty — of putting someone’s interests ahead of the child’s in a manner that abuses the child’s trust. Negligence, even aggravated negligence, will not ground parental fiduciary liability unless it is associated with breach of trust in this sense. [Emphasis added.]

majorité a souscrit aux motifs de la juge en chef McLachlin qui a affirmé ce qui suit aux par. 40-41 et 49 :

Les obligations fiduciaires prennent naissance dans divers contextes, notamment dans le contexte des fiducies expresses, dans celui des relations caractérisées par un pouvoir discrétionnaire et par un lien de confiance, ainsi que dans celui des responsabilités particulières qui incombent à l’État concernant les droits des Autochtones. . . .

Quel serait [. . .] le contenu de l’obligation fiduciaire si on devait [. . .] l’interpréter comme une obligation de droit privé découlant simplement de la relation entre le surintendant et les enfants en foyer d’accueil, caractérisée par un pouvoir discrétionnaire et par un lien de confiance? Dans l’arrêt *Lac Minerals Ltd. c. International Corona Resources Ltd.*, [1989] 2 R.C.S. 574, le juge La Forest a souligné aux p. 646-647 que certains éléments communs se dégageaient des obligations fiduciaires issues des relations caractérisées par un pouvoir discrétionnaire et par un lien de confiance, notamment la loyauté et « l’obligation d’éviter les conflits de devoirs ou d’intérêts et celle de ne pas faire de profits aux dépens du bénéficiaire ». Il a cependant fait remarquer que « [l]a nature particulière de cette obligation peut varier selon les rapports concernés » (p. 646). . . .

Le souci de promouvoir l’intérêt supérieur de l’enfant se trouve à la base de la relation fiduciaire des parents, comme l’a souligné le juge La Forest dans *M. (K.) c. M. (H.)*, précité, p. 65. Mais l’obligation qui leur incombe est celle d’agir en toute loyauté et de ne pas faire passer leurs propres intérêts ou ceux d’autres personnes avant ceux de l’enfant, en abusant de sa confiance. [. . .] Le parent qui, recherchant son propre profit, abuse de son influence sur l’enfant relativement à des questions financières fait passer ses intérêts avant ceux de l’enfant, en abusant de sa confiance. Cela vaut également pour le parent qui exploite un enfant afin d’assouvir ses désirs sexuels ou pour celui qui, voulant préserver sa tranquillité et celle de la famille, ferme les yeux sur les abus commis par son conjoint. Comme la Cour d’appel l’a dit en l’espèce, il n’est pas nécessaire que le parent soit motivé consciemment par le désir de réaliser un bénéfice ou de tirer un avantage personnel; il n’est pas non plus nécessaire qu’il préfère ses intérêts, plutôt que ceux d’un tiers, à ceux de l’enfant. Il s’agit plutôt d’un manque de loyauté — de faire passer les intérêts d’autres personnes avant ceux de l’enfant, en abusant de sa confiance. La négligence, même grave, ne saurait engager la responsabilité fiduciaire des parents si elle n’implique pas d’abus de confiance en ce sens. [Nous soulignons.]

The issue to be considered here is the “specific substance” of the fiduciary duty based on the relationship of directors to corporations under the CBCA.

It is settled law that the fiduciary duty owed by directors and officers imposes strict obligations: see *Canadian Aero Service Ltd. v. O'Malley*, [1974] S.C.R. 592, at pp. 609-10, *per* Laskin J. (as he then was), where it was decided that directors and officers may even have to account to the corporation for profits they make that do not come at the corporation's expense:

The reaping of a profit by a person at a company's expense while a director thereof is, of course, an adequate ground upon which to hold the director accountable. Yet there may be situations where a profit must be disgorged, although not gained at the expense of the company, on the ground that a director must not be allowed to use his position as such to make a profit even if it was not open to the company, as for example, by reason of legal disability, to participate in the transaction. An analogous situation, albeit not involving a director, existed for all practical purposes in the case of *Phipps v. Boardman* [[1967] 2 A.C. 46], which also supports the view that liability to account does not depend on proof of an actual conflict of duty and self-interest. Another, quite recent, illustration of a liability to account where the company itself had failed to obtain a business contract and hence could not be regarded as having been deprived of a business opportunity is *Industrial Development Consultants Ltd. v. Cooley* [[1972] 2 All E.R. 162], a judgment of a Court of first instance. There, the managing director, who was allowed to resign his position on a false assertion of ill health, subsequently got the contract for himself. That case is thus also illustrative of the situation where a director's resignation is prompted by a decision to obtain for himself the business contract denied to his company and where he does obtain it without disclosing his intention. [Emphasis added.]

A compelling argument for making directors accountable for profits made as a result of their position, though not at the corporation's expense, is presented by J. Brock, “The Propriety of Profitmaking:

L'élément qu'il convient d'examiner en l'espèce est la « nature particulière » de l'obligation fiduciaire découlant des rapports entre les administrateurs et les sociétés en vertu de la LCSA.

Il est bien établi en droit que l'obligation fiduciaire à laquelle sont tenus les administrateurs et les dirigeants leur impose des obligations strictes : voir *Canadian Aero Service Ltd. c. O'Malley*, [1974] R.C.S. 592, p. 609-610, le juge Laskin (plus tard Juge en chef), où il a été décidé que les administrateurs et les dirigeants peuvent même être tenus de rendre compte à la société des profits qu'ils ont réalisés sans que ce soit aux dépens de la société :

Le fait qu'une personne retire un profit aux dépens d'une compagnie alors qu'elle en est un administrateur, constitue de toute évidence un motif valable sur lequel fonder une obligation de rendre compte. Et pourtant, il peut exister des situations où un profit doit être restitué, bien qu'il n'ait pas été acquis aux dépens de la compagnie, pour le motif qu'un administrateur ne doit pas avoir le droit de se servir de sa position comme telle aux fins de faire un profit, même si la compagnie n'avait pas la faculté, à cause, par exemple, d'une incapacité légale, de participer à l'opération. Une situation analogue, qui toutefois ne mettait pas en cause un administrateur, se retrouve à toutes fins utiles dans l'arrêt *Phipps v. Boardman* [[1967] 2 A.C. 46], où on a aussi souscrit à l'avis que l'obligation de rendre compte n'est pas subordonnée à la preuve d'un conflit réel d'intérêts et d'obligations. L'arrêt *Industrial Development Consultants Ltd. v. Cooley* [[1972] 2 All E.R. 162], un jugement émanant d'une cour de première instance, est un autre exemple assez récent d'une obligation de rendre compte lorsque la compagnie elle-même n'a pas réussi à obtenir un contrat d'affaires et ne pouvait donc pas être considérée comme ayant été privée d'une occasion d'affaires. Dans cette dernière affaire, l'administrateur délégué à l'exécutif, à qui on avait permis de démissionner parce qu'il s'était faussement déclaré malade, a par la suite obtenu le contrat en son nom personnel. Cette affaire-là met aussi en évidence la situation où un administrateur donne sa démission après avoir décidé de s'approprier le contrat d'affaires refusé à sa compagnie et où il fait effectivement accepter sa démission sans révéler son intention. [Nous soulignons.]

Dans « The Propriety of Profitmaking : Fiduciary Duty and Unjust Enrichment » (2000), 58 *R.D.U.T.* 185, p. 204-205, J. Brock présente des raisons convaincantes d'exiger que les administrateurs rendent

37

38

Fiduciary Duty and Unjust Enrichment” (2000), 58 *U.T. Fac. L. Rev.* 185, at pp. 204-5.

39

However, it is not required that directors and officers in all cases avoid personal gain as a direct or indirect result of their honest and good faith supervision or management of the corporation. In many cases the interests of directors and officers will innocently and genuinely coincide with those of the corporation. If directors and officers are also shareholders, as is often the case, their lot will automatically improve as the corporation’s financial condition improves. Another example is the compensation that directors and officers usually draw from the corporations they serve. This benefit, though paid by the corporation, does not, if reasonable, ordinarily place them in breach of their fiduciary duty. Therefore, all the circumstances may be scrutinized to determine whether the directors and officers have acted honestly and in good faith with a view to the best interests of the corporation.

40

In our opinion, the trial judge’s determination that there was no fraud or dishonesty in the Wise brothers’ attempts to solve the mounting inventory problems of Peoples and Wise stands in the way of a finding that they breached their fiduciary duty. Greenberg J. stated:

We hasten to add that in the present case, the Wise Brothers derived no direct personal benefit from the new domestic inventory procurement policy, albeit that, as the controlling shareholders of Wise Stores, there was an indirect benefit to them. Moreover, as was conceded by the other parties herein, in deciding to implement the new domestic inventory procurement policy, there was no dishonesty or fraud on their part.

((1998), 23 C.B.R. (4th) 200, at para. 183)

The Court of Appeal relied heavily on this finding by the trial judge, as do we. At para. 83 QL, Pelletier J.A. stated that:

compte des profits qu’ils réalisent grâce au poste qu’ils occupent, même si ces profits n’ont pas été réalisés aux dépens de la société.

Cependant, il n’est pas obligatoire que les administrateurs et les dirigeants évitent dans tous les cas les gains personnels résultant directement ou indirectement de la surveillance ou de la gestion intègre et de bonne foi de la société. Dans bien des cas, les intérêts des administrateurs et des dirigeants coïncident par hasard mais légitimement avec ceux de la société. Si les administrateurs et les dirigeants sont aussi actionnaires, comme c’est souvent le cas, leur situation s’améliorera automatiquement en même temps que la situation financière de la société. Il en sera de même de la rémunération que les sociétés versent à leurs administrateurs et dirigeants. S’il est raisonnable, cet avantage, même s’il est versé par la société, n’entraîne habituellement pas la violation de leur obligation fiduciaire. Par conséquent, toutes les circonstances peuvent faire l’objet d’un examen minutieux pour déterminer si les administrateurs et les dirigeants ont agi avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société.

À notre avis, le juge de première instance ayant conclu qu’il n’y a eu ni fraude ni malhonnêteté de la part des frères Wise lorsqu’ils ont tenté de régler les problèmes d’approvisionnement de plus en plus graves de Peoples et de Wise, il est impossible de conclure qu’ils ont manqué à leur obligation fiduciaire. Le juge Greenberg a dit ce qui suit :

[TRADUCTION] Nous nous empressons d’ajouter qu’en l’espèce, les frères Wise n’ont tiré aucun avantage personnel direct de la nouvelle politique d’approvisionnement commun même si, en tant qu’actionnaires majoritaires de Wise Stores, ils en ont tiré un avantage indirect. De plus, comme l’ont reconnu les autres parties à l’instance, il n’y a eu ni malhonnêteté ni fraude de leur part lorsqu’ils ont décidé d’appliquer la nouvelle politique d’approvisionnement.

((1998), 23 C.B.R. (4th) 200, par. 183)

La Cour d’appel s’est fortement appuyée sur cette conclusion du juge de première instance, tout comme nous d’ailleurs. Au paragraphe 84, le juge Pelletier a dit ce qui suit :

[TRANSLATION] In regard to fiduciary duty, I would like to point out that the brothers were driven solely by the wish to resolve the problem of inventory procurement affecting both the operations of Peoples Inc. and those of Wise. [This is a] motivation that is in line with the pursuit of the interests of the corporation within the meaning of paragraph 122(1)(a) C.B.C.A. and that does not expose them to any justified criticism.

As explained above, there is no doubt that both Peoples and Wise were struggling with a serious inventory management problem. The Wise brothers considered the problem and implemented a policy they hoped would solve it. In the absence of evidence of a personal interest or improper purpose in the new policy, and in light of the evidence of a desire to make both Wise and Peoples “better” corporations, we find that the directors did not breach their fiduciary duty under s. 122(1)(a) of the CBCA. See *820099 Ontario Inc. v. Harold E. Ballard Ltd.* (1991), 3 B.L.R. (2d) 123 (Ont. Ct. (Gen. Div.)) (aff’d (1991), 3 B.L.R. (2d) 113 (Ont. Div. Ct.)), in which Farley J., at p. 171, correctly observes that in resolving a conflict between majority and minority shareholders, it is safe for directors and officers to act to make the corporation a “better corporation”.

This appeal does not relate to the non-statutory duty directors owe to shareholders. It is concerned only with the statutory duties owed under the CBCA. Insofar as the statutory fiduciary duty is concerned, it is clear that the phrase the “best interests of the corporation” should be read not simply as the “best interests of the shareholders”. From an economic perspective, the “best interests of the corporation” means the maximization of the value of the corporation: see E. M. Iacobucci, “Directors’ Duties in Insolvency: Clarifying What Is at Stake” (2003), 39 *Can. Bus. L.J.* 398, at pp. 400-1. However, the courts have long recognized that various other factors may be relevant in determining what directors should consider in soundly managing with a view to the best interests of the corporation. For example, in *Teck Corp. v. Millar*

À l’égard du devoir de loyauté, je rappelle que les frères n’étaient animés que du désir de solutionner le problème de gestion des inventaires, qui affectait tout autant les opérations de Peoples Inc. que celles de Wise. Voilà donc une motivation qui s’inscrit dans la poursuite des intérêts de la société au sens de l’article 122(1)a) L.C.S.A. et qui ne prête le flanc à aucun reproche justifié.

Comme nous l’avons expliqué précédemment, il est indubitable que Peoples et Wise étaient aux prises avec un grave problème de gestion des stocks. Les frères Wise ont examiné le problème et ont mis en application une politique qui, espéraient-ils, permettrait de le régler. En l’absence d’éléments de preuve de l’existence d’un intérêt personnel ou d’une fin illégitime de la nouvelle politique, et compte tenu de la preuve d’une volonté de faire de Wise et de Peoples de « meilleures » entreprises, nous concluons que les administrateurs n’ont pas manqué à leur obligation fiduciaire énoncée à l’al. 122(1)a) de la LCSA. Voir la décision *820099 Ontario Inc. c. Harold E. Ballard Ltd.* (1991), 3 B.L.R. (2d) 123 (C. Ont. (Div. gén.)) (conf. par (1991), 3 B.L.R. (2d) 113 (C. div. Ont.)), dans laquelle le juge Farley a fait remarquer à juste titre, à la p. 171, qu’en réglant un différend entre actionnaires majoritaires et actionnaires minoritaires, il est prudent pour les administrateurs et les dirigeants d’agir de manière à faire de la société une [TRADUCTION] « meilleure entreprise ».

Le présent pourvoi ne porte pas sur l’obligation non prévue par la loi qui incombe aux administrateurs à l’égard des actionnaires. Il concerne uniquement les obligations légales que leur impose la LCSA. Pour ce qui est de l’obligation fiduciaire prévue par la loi, il est évident qu’il ne faut pas interpréter l’expression « au mieux des intérêts de la société » comme si elle signifiait simplement « au mieux des intérêts des actionnaires ». D’un point de vue économique, l’expression « au mieux des intérêts de la société » s’entend de la maximisation de la valeur de l’entreprise : voir E. M. Iacobucci, « Directors’ Duties in Insolvency: Clarifying What Is at Stake » (2003), 39 *Rev. can. dr. comm.* 398, p. 400-401. Les tribunaux reconnaissent toutefois depuis longtemps que divers autres facteurs peuvent servir à déterminer les



(1972), 33 D.L.R. (3d) 288 (B.C.S.C.), Berger J. stated, at p. 314:

A classical theory that once was unchallengeable must yield to the facts of modern life. In fact, of course, it has. If today the directors of a company were to consider the interests of its employees no one would argue that in doing so they were not acting *bona fide* in the interests of the company itself. Similarly, if the directors were to consider the consequences to the community of any policy that the company intended to pursue, and were deflected in their commitment to that policy as a result, it could not be said that they had not considered *bona fide* the interests of the shareholders.

I appreciate that it would be a breach of their duty for directors to disregard entirely the interests of a company's shareholders in order to confer a benefit on its employees: *Parke v. Daily News Ltd.*, [1962] Ch. 927. But if they observe a decent respect for other interests lying beyond those of the company's shareholders in the strict sense, that will not, in my view, leave directors open to the charge that they have failed in their fiduciary duty to the company.

The case of *Re Olympia & York Enterprises Ltd. and Hiram Walker Resources Ltd.* (1986), 59 O.R. (2d) 254 (Div. Ct.), approved, at p. 271, the decision in *Teck*, *supra*. We accept as an accurate statement of law that in determining whether they are acting with a view to the best interests of the corporation it may be legitimate, given all the circumstances of a given case, for the board of directors to consider, *inter alia*, the interests of shareholders, employees, suppliers, creditors, consumers, governments and the environment.

43

The various shifts in interests that naturally occur as a corporation's fortunes rise and fall do not, however, affect the content of the fiduciary duty under s. 122(1)(a) of the CBCA. At all times, directors and officers owe their fiduciary obligation to the corporation. The interests of the corporation are not to be

éléments dont les administrateurs devraient tenir compte dans une gestion judicieuse au mieux des intérêts de la société. Par exemple, dans l'affaire *Teck Corp. c. Millar* (1972), 33 D.L.R. (3d) 288 (C.S.C.-B.), le juge Berger a dit ce qui suit à la p. 314 :

[TRADUCTION] Une théorie classique auparavant incontestable doit être abandonnée devant l'évidence des faits de la vie moderne. C'est effectivement ce qui s'est passé. Si, aujourd'hui, les administrateurs d'une société devaient tenir compte des intérêts de ses employés, nul n'alléguerait que, ce faisant, ils n'ont pas agi de bonne foi dans l'intérêt de la société elle-même. De même, si les administrateurs devaient tenir compte des répercussions pour la collectivité d'une politique que l'entreprise a l'intention d'appliquer et ne pouvaient, en conséquence, s'en tenir à cette politique, on ne saurait dire qu'ils n'ont pas tenu compte de bonne foi des intérêts des actionnaires.

Je suis conscient que les administrateurs manqueraient à leur devoir s'ils faisaient totalement abstraction des intérêts des actionnaires d'une société afin de conférer un avantage à ses employés : *Parke c. Daily News Ltd.*, [1962] Ch. 927. Cependant, s'ils tiennent dûment compte des autres intérêts qui ne sont pas strictement ceux des actionnaires de la société, il ne sera pas possible, à mon avis, de les accuser d'avoir manqué à leur obligation fiduciaire envers la société.

Dans la décision *Re Olympia & York Enterprises Ltd. and Hiram Walker Resources Ltd.* (1986), 59 O.R. (2d) 254 (C. div.), la cour a approuvé à la p. 271 la décision *Teck*, précitée. Nous considérons qu'il est juste d'affirmer en droit que, pour déterminer s'il agit au mieux des intérêts de la société, il peut être légitime pour le conseil d'administration, vu l'ensemble des circonstances dans un cas donné, de tenir compte notamment des intérêts des actionnaires, des employés, des fournisseurs, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements et de l'environnement.

Les changements qui se produisent naturellement dans les intérêts en cause en fonction des succès et des échecs d'une entreprise n'ont cependant aucune incidence sur le contenu de l'obligation fiduciaire énoncée à l'al. 122(1)(a) de la LCSA. Les administrateurs et les dirigeants ont en tout temps leur

confused with the interests of the creditors or those of any other stakeholders.

The interests of shareholders, those of the creditors and those of the corporation may and will be consistent with each other if the corporation is profitable and well capitalized and has strong prospects. However, this can change if the corporation starts to struggle financially. The residual rights of the shareholders will generally become worthless if a corporation is declared bankrupt. Upon bankruptcy, the directors of the corporation transfer control to a trustee, who administers the corporation's assets for the benefit of creditors.

Short of bankruptcy, as the corporation approaches what has been described as the "vicinity of insolvency", the residual claims of shareholders will be nearly exhausted. While shareholders might well prefer that the directors pursue high-risk alternatives with a high potential payoff to maximize the shareholders' expected residual claim, creditors in the same circumstances might prefer that the directors steer a safer course so as to maximize the value of their claims against the assets of the corporation.

The directors' fiduciary duty does not change when a corporation is in the nebulous "vicinity of insolvency". That phrase has not been defined; moreover, it is incapable of definition and has no legal meaning. What it is obviously intended to convey is a deterioration in the corporation's financial stability. In assessing the actions of directors it is evident that any honest and good faith attempt to redress the corporation's financial problems will, if successful, both retain value for shareholders and improve the position of creditors. If unsuccessful, it will not qualify as a breach of the statutory fiduciary duty.

For a discussion of the shifting interests and incentives of shareholders and creditors, see W. D. Gray,

obligation fiduciaire envers la société. Les intérêts de la société ne doivent pas se confondre avec ceux des actionnaires, avec ceux des créanciers ni avec ceux de toute autre partie intéressée.

Les intérêts des actionnaires, ceux des créanciers et ceux de la société peuvent concorder et vont concorder si l'entreprise est rentable, dispose de capitaux suffisants et a de bonnes perspectives de croissance. La situation pourra toutefois être différente si la société commence à avoir des difficultés financières. Les droits résiduels des actionnaires perdront généralement toute valeur si une société est déclarée en faillite. Au moment de la faillite, les administrateurs de la société en cèdent le contrôle à un syndic qui gère les actifs de la société au profit des créanciers.

En l'absence de faillite comme telle, lorsque la société approche ce qu'on appelle le « bord de l'insolvabilité », les droits résiduels des actionnaires seront presque épuisés. Alors que les actionnaires pourraient préférer que les administrateurs cherchent des solutions de rechange à risque et à potentiel de rendement très élevés afin de maximiser leurs droits résiduels éventuels, les créanciers, en de telles circonstances, pourraient préférer que les administrateurs adoptent une stratégie plus prudente afin de maximiser la valeur de leurs créances par rapport aux actifs de la société.

L'obligation fiduciaire des administrateurs reste la même lorsqu'une société se trouve dans la situation que décrit l'expression nébuleuse « au bord de l'insolvabilité ». Cette expression n'a pas été définie; elle ne peut être définie et n'a aucune signification en droit. Elle vise manifestement à illustrer une détérioration de la stabilité financière de la société. Dans l'évaluation des mesures prises par les administrateurs, il est évident que toute tentative faite avec intégrité et de bonne foi pour redresser la situation financière de la société aura, si elle réussit, conservé une valeur pour les actionnaires tout en améliorant la situation des créanciers. En cas d'échec, on ne pourra y voir un manquement à l'obligation fiduciaire prévue par la loi.

Pour une analyse des intérêts et de la motivation variables des actionnaires et des créanciers,

44

45

46

47

“*Peoples v. Wise and Dylex: Identifying Stakeholder Interests upon or near Corporate Insolvency — Stasis or Pragmatism?*” (2003), 39 *Can. Bus. L.J.* 242, at p. 257; E. M. Iacobucci and K. E. Davis, “Reconciling Derivative Claims and the Oppression Remedy” (2000), 12 *S.C.L.R.* (2d) 87, at p. 114. In resolving these competing interests, it is incumbent upon the directors to act honestly and in good faith with a view to the best interests of the corporation. In using their skills for the benefit of the corporation when it is in troubled waters financially, the directors must be careful to attempt to act in its best interests by creating a “better” corporation, and not to favour the interests of any one group of stakeholders. If the stakeholders cannot avail themselves of the statutory fiduciary duty (the duty of loyalty, *supra*) to sue the directors for failing to take care of their interests, they have other means at their disposal.

48

The Canadian legal landscape with respect to stakeholders is unique. Creditors are only one set of stakeholders, but their interests are protected in a number of ways. Some are specific, as in the case of amalgamation: s. 185 of the CBCA. Others cover a broad range of situations. The oppression remedy of s. 241(2)(c) of the CBCA and the similar provisions of provincial legislation regarding corporations grant the broadest rights to creditors of any common law jurisdiction: see D. Thomson, “Directors, Creditors and Insolvency: A Fiduciary Duty or a Duty Not to Oppress?” (2000), 58 *U.T. Fac. L. Rev.* 31, at p. 48. One commentator describes the oppression remedy as “the broadest, most comprehensive and most open-ended shareholder remedy in the common law world”: S. M. Beck, “Minority Shareholders’ Rights in the 1980s”, in *Corporate Law in the 80s* (1982), 311, at p. 312. While Beck was concerned with shareholder remedies, his observation applies equally to those of creditors.

49

The fact that creditors’ interests increase in relevancy as a corporation’s finances deteriorate is apt to be relevant to, *inter alia*, the exercise of discretion

voir W. D. Gray, « *Peoples v. Wise and Dylex : Identifying Stakeholder Interests upon or near Corporate Insolvency — Stasis or Pragmatism?* » (2003), 39 *Rev. can. dr. comm.* 242, p. 257; E. M. Iacobucci et K. E. Davis, « Reconciling Derivative Claims and the Oppression Remedy » (2000), 12 *S.C.L.R.* (2d) 87, p. 114. Pour concilier ces intérêts opposés, il incombe aux administrateurs d’agir avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société. En utilisant leurs compétences au profit de la société lorsqu’elle a des difficultés financières, les administrateurs doivent essayer d’agir au mieux des intérêts de la société en créant une « meilleure » société, et éviter de favoriser les intérêts d’un groupe d’intéressés en particulier. Si les intéressés ne peuvent invoquer l’obligation fiduciaire prévue par la loi (le devoir de loyauté déjà mentionné) pour poursuivre les administrateurs qui auraient négligé leurs intérêts, d’autres moyens s’offrent à eux.

Le régime juridique applicable au Canada aux parties intéressées est unique en son genre. Les créanciers ne constituent qu’une catégorie de parties intéressées, mais leurs intérêts sont protégés de nombreuses manières. Certaines mesures sont particulières, par exemple en cas de fusion : art. 185 de la LCSA. D’autres visent un large éventail de situations. Le redressement prévu en cas d’abus de droit à l’al. 241(2)c) de la LCSA et les dispositions similaires des lois provinciales sur les sociétés accordent aux créanciers les droits les plus étendus dans tous les ressorts de common law : voir D. Thomson, « Directors, Creditors and Insolvency : A Fiduciary Duty or a Duty Not to Oppress? » (2000), 58 *R.D.U.T.* 31, p. 48. Un auteur considère que le recours en cas d’abus de droit est [TRADUCTION] « le recours le plus général, le plus complet et le plus vaste de tous les pays de common law qui soit offert aux actionnaires » : S. M. Beck, « Minority Shareholders’ Rights in the 1980s », dans *Corporate Law in the 80s* (1982), 311, p. 312. Beck traitait alors des recours offerts aux actionnaires, mais ses observations s’appliquent également aux recours offerts aux créanciers.

Le fait que les intérêts des créanciers deviennent de plus en plus importants au fur et à mesure que les finances de la société se détériorent peut être

by a court in granting standing to a party as a “complainant” under s. 238(d) of the CBCA as a “proper person” to bring a derivative action in the name of the corporation under ss. 239 and 240 of the CBCA, or to bring an oppression remedy claim under s. 241 of the CBCA.

Section 241(2)(c) authorizes a court to grant a remedy if

(c) the powers of the directors of the corporation or any of its affiliates are or have been exercised in a manner

that is oppressive or unfairly prejudicial to or that unfairly disregards the interests of any security holder, creditor, director or officer . . . .

A person applying for the oppression remedy must, in the court’s opinion, fall within the definition of “complainant” found in s. 238 of the CBCA:

(a) a registered holder or beneficial owner, and a former registered holder or beneficial owner, of a security of a corporation or any of its affiliates,

(b) a director or an officer or a former director or officer of a corporation or any of its affiliates,

(c) the Director, or

(d) any other person who, in the discretion of a court, is a proper person to make an application under this Part.

Creditors, who are not security holders within the meaning of para. (a), may therefore apply for the oppression remedy under para. (d) by asking a court to exercise its discretion and grant them status as a “complainant”.

Section 241 of the CBCA provides a possible mechanism for creditors to protect their interests from the prejudicial conduct of directors. In our view, the availability of such a broad oppression

valable et pertinent, par exemple, lorsqu’un tribunal exerce son pouvoir discrétionnaire d’accorder à une partie la qualité de « plaignant » en vertu de l’al. 238d) de la LCSA parce qu’elle est la personne qui « a qualité » pour présenter une action oblique au nom d’une société en vertu des art. 239 et 240 de la LCSA, ou pour présenter une demande de redressement pour abus de droit en vertu de l’art. 241 de la LCSA.

L’alinéa 241(2)c) autorise un tribunal à accorder un redressement si

. . . la société ou l’une des personnes morales de son groupe [. . .] abuse des droits des détenteurs de valeurs mobilières, créanciers, administrateurs ou dirigeants, ou, se montre injuste à leur égard en leur portant préjudice ou en ne tenant pas compte de leurs intérêts :

. . . .

c) soit par la façon dont ses administrateurs exercent ou ont exercé leurs pouvoirs.

La personne qui demande un redressement en cas d’abus de droit doit, de l’avis du tribunal, être visée par la définition de « plaignant » que l’on trouve à l’art. 238 de la LCSA :

a) Le détenteur inscrit ou le véritable propriétaire, ancien ou actuel, de valeurs mobilières d’une société ou de personnes morales du même groupe;

b) tout administrateur ou dirigeant, ancien ou actuel, d’une société ou de personnes morales du même groupe;

c) le directeur;

d) toute autre personne qui, d’après un tribunal, a qualité pour présenter les demandes visées à la présente partie.

Les créanciers qui ne sont pas détenteurs de valeurs mobilières au sens de l’al. a) peuvent donc solliciter un redressement en cas d’abus de droit en vertu de l’al. d) en demandant au tribunal d’exercer son pouvoir discrétionnaire pour leur conférer la qualité de « plaignant ».

L’article 241 de la LCSA prévoit un mécanisme qui permet aux créanciers d’obtenir la protection de leurs intérêts en cas de conduite préjudiciable des administrateurs. À notre avis, l’existence d’un

remedy undermines any perceived need to extend the fiduciary duty imposed on directors by s. 122(1)(a) of the CBCA to include creditors.

52 The Court of Appeal, at paras. 98-99 QL, referred to *373409 Alberta Ltd. (Receiver of) v. Bank of Montreal*, [2002] 4 S.C.R. 312, 2002 SCC 81, as an indication by this Court that the interests of creditors do not have any bearing on the assessment of the conduct of directors. However, the receiver in that case was representing the corporation's rights and not the creditors' rights; therefore, the case has no application in this appeal. *373409 Alberta* involved an action taken by the receiver on behalf of the corporation against a bank for the tort of conversion. The sole shareholder, director and officer of *373409 Alberta Ltd.*, who was also the sole shareholder, director and officer of another corporation, *Legacy Holdings Ltd.*, had deposited a cheque payable to *373409 Alberta Ltd.* into the account of *Legacy*. While it was recognized, at para. 22, that the diversion of money from *373409 Alberta Ltd.* to *Legacy* "may very well have been wrongful *vis-à-vis* [*373409 Alberta Ltd.*]s creditors" (none of whom were involved in the action), no fraud had been committed against the corporation itself and the bank, acting on proper authority, had not wrongfully interfered with the cheque by carrying out the deposit instructions. The statutory duties of the directors were not at issue, nor were they considered, and no assessment of the creditors' rights was made. With respect, Pelletier J.A.'s broad reading of *373409 Alberta* was misplaced.

53 In light of the availability both of the oppression remedy and of an action based on the duty of care, which will be discussed below, stakeholders have viable remedies at their disposal. There is no need to read the interests of creditors into the duty set out in s. 122(1)(a) of the CBCA. Moreover, in the circumstances of this case, the Wise brothers did not breach the statutory fiduciary duty owed to the corporation.

recours aussi général en cas d'abus de droit remet en cause l'utilité apparente d'étendre aux créanciers l'obligation fiduciaire imposée aux administrateurs par l'al. 122(1)a) de la LCSA.

La Cour d'appel a indiqué, aux par. 99 et 100, que selon l'arrêt *373409 Alberta Ltd. (Séquestre de) c. Banque de Montréal*, [2002] 4 R.C.S. 312, 2002 CSC 81, notre Cour considère que les intérêts des créanciers n'ont aucune incidence sur l'appréciation de la conduite des administrateurs. Cependant, dans cette affaire, le séquestre faisait valoir les droits de la société et non ceux des créanciers; par conséquent, cette décision ne s'applique pas au présent pourvoi. L'arrêt *373409 Alberta* concernait une action intentée par le séquestre au nom de la société contre une banque pour délit de détournement. L'unique actionnaire, administrateur et directeur de *373409 Alberta Ltd.*, qui était aussi l'unique actionnaire, administrateur et directeur d'une autre société, *Legacy Holdings Ltd.*, avait déposé un chèque payable à l'ordre de *373409 Alberta Ltd.* au compte de *Legacy*. Même s'il a été reconnu, au par. 22, que le détournement des fonds de *373409 Alberta Ltd.* au bénéfice de *Legacy* « peut fort bien avoir été préjudiciable aux créanciers de [*373409 Alberta Ltd.*] » (dont aucun n'était partie à l'action), aucune fraude n'avait été commise envers la société elle-même et la banque, qui avait été dûment autorisée, n'avait pas détourné injustement le chèque en se conformant aux instructions données quant au dépôt. Les obligations que la loi impose aux administrateurs n'étaient pas en litige et n'ont pas été examinées, et aucune évaluation des droits des créanciers n'a été faite. Avec égards, l'interprétation large qu'a donnée le juge Pelletier à l'arrêt *373409 Alberta* n'était pas fondée.

Compte tenu de la possibilité d'un recours en cas d'abus de droit, en plus de l'action fondée sur l'obligation de diligence, qui est analysée ci-après, les parties intéressées peuvent exercer des recours efficaces. Il n'est pas nécessaire d'interpréter les intérêts des créanciers comme étant visés par l'obligation prévue à l'al. 122(1)a) de la LCSA. En outre, dans les circonstances du présent pourvoi, les frères Wise n'ont pas manqué à l'obligation fiduciaire que leur impose la loi envers la société.

B. *The Statutory Duty of Care: Section 122(1)(b) of the CBCA*

As mentioned above, the CBCA does not provide for a direct remedy for creditors against directors for breach of their duties and the C.C.Q. is used as suppletive law.

In Quebec, directors have been held liable to creditors in respect of either contractual or extra-contractual obligations. Contractual liability arises where the director personally guarantees a contractual obligation of the company. Liability also arises where the director personally acts in a manner that triggers his or her extra-contractual liability. See P. Martel, “Le ‘voile corporatif’ — l’attitude des tribunaux face à l’article 317 du Code civil du Québec” (1998), 58 *R. du B.* 95, at pp. 135-36; *Brasserie Labatt ltée v. Lanoue*, [1999] Q.J. No. 1108 (QL) (C.A.), *per* Forget J.A., at para. 29. It is clear that the Wise brothers cannot be held contractually liable as they did not guarantee the debts at issue here. Extra-contractual liability is the remaining possibility.

To determine the applicability of extra-contractual liability in this appeal, it is necessary to refer to art. 1457 C.C.Q.:

Every person has a duty to abide by the rules of conduct which lie upon him, according to the circumstances, usage or law, so as not to cause injury to another.

Where he is endowed with reason and fails in this duty, he is responsible for any injury he causes to another person by such fault and is liable to reparation for the injury, whether it be bodily, moral or material in nature.

He is also liable, in certain cases, to reparation for injury caused to another by the act or fault of another person or by the act of things in his custody. [Emphasis added.]

Three elements of art. 1457 C.C.Q. are relevant to the integration of the director’s duty of care into the principles of extra-contractual liability: who has the duty (“every person”), to whom is the duty owed (“another”) and what breach will trigger liability (“rules of conduct”). It is clear that directors and officers come within the expression “every

B. *L’obligation de diligence prévue par la loi : l’al. 122(1)b) de la LCSA*

Tel qu’indiqué précédemment, la LCSA n’offre aux créanciers aucun recours exprès contre les administrateurs pour manquement à leurs obligations, et le C.c.Q. est employé à titre de droit supplétif.

Au Québec, les administrateurs sont tenus responsables envers les créanciers de leurs obligations contractuelles ou extracontractuelles. Il y a responsabilité contractuelle lorsque l’administrateur garantit personnellement une obligation contractuelle de la société. Sa responsabilité est aussi retenue lorsque l’administrateur agit personnellement de manière à engager sa responsabilité extra-contractuelle. Voir P. Martel, « Le “voile corporatif” — l’attitude des tribunaux face à l’article 317 du Code civil du Québec » (1998), 58 *R. du B.* 95, p. 135-136; *Brasserie Labatt ltée c. Lanoue*, [1999] J.Q. n° 1108 (QL) (C.A.), le juge Forget, par. 29. Il est évident que les frères Wise ne peuvent être tenus responsables contractuellement puisqu’ils n’ont pas garanti les dettes en litige en l’espèce. Il reste à examiner la responsabilité extracontractuelle.

Pour déterminer s’il y a responsabilité extracontractuelle dans le présent pourvoi, il faut se reporter à l’art. 1457 C.c.Q. :

Toute personne a le devoir de respecter les règles de conduite qui, suivant les circonstances, les usages ou la loi, s’imposent à elle, de manière à ne pas causer de préjudice à autrui.

Elle est, lorsqu’elle est douée de raison et qu’elle manque à ce devoir, responsable du préjudice qu’elle cause par cette faute à autrui et tenue de réparer ce préjudice, qu’il soit corporel, moral ou matériel.

Elle est aussi tenue, en certains cas, de réparer le préjudice causé à autrui par le fait ou la faute d’une autre personne ou par le fait des biens qu’elle a sous sa garde. [Nous soulignons.]

Trois éléments de l’art. 1457 C.c.Q. sont pertinents à l’intégration, dans les principes de la responsabilité extracontractuelle, de l’obligation de diligence de l’administrateur : la personne à qui incombe l’obligation (« [t]oute personne »), le bénéficiaire de l’obligation (« autrui ») et le manquement qui engage la responsabilité (« règles de conduite »).

54

55

56

person”. It is equally clear that the word “another” can include the creditors. The reach of art. 1457 C.C.Q. is broad and it has been given an open and inclusive meaning. See *Regent Taxi & Transport Co. v. Congrégation des Petits Frères de Marie*, [1929] S.C.R. 650, *per* Anglin C.J., at p. 655 (rev’d on other grounds, [1932] 2 D.L.R. 70 (P.C.)):

... to narrow the *prima facie* scope of art. 1053 C.C. [now art. 1457] is highly dangerous and would necessarily result in most meritorious claims being rejected; many a wrong would be without a remedy.

This liberal interpretation was also affirmed and treated as settled by this Court in *Lister v. McAnulty*, [1944] S.C.R. 317, and *Hôpital Notre-Dame de l’Espérance v. Laurent*, [1978] 1 S.C.R. 605.

57

This interpretation can be harmoniously integrated with the wording of the CBCA. Indeed, unlike the statement of the fiduciary duty in s. 122(1)(a) of the CBCA, which specifies that directors and officers must act with a view to the best interests of the corporation, the statement of the duty of care in s. 122(1)(b) of the CBCA does not specifically refer to an identifiable party as the beneficiary of the duty. Instead, it provides that “[e]very director and officer of a corporation in exercising their powers and discharging their duties shall . . . exercise the care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances.” Thus, the identity of the beneficiary of the duty of care is much more open-ended, and it appears obvious that it must include creditors. This result is clearly consistent with the civil law interpretation of the word “another”. Therefore, if breach of the standard of care, causation and damages are established, creditors can resort to art. 1457 to have their rights vindicated. The only issue thus remaining is the determination of the “rules of conduct” likely to trigger extracontractual liability. On this issue, art. 1457 is explicit.

L’expression « [t]oute personne » englobe manifestement les administrateurs et les dirigeants. De même, le mot « autrui » peut comprendre les créanciers. L’article 1457 C.c.Q. a une portée étendue et on lui a donné un sens large et inclusif. Voir l’arrêt *Regent Taxi & Transport Co. c. Congrégation des Petits Frères de Marie*, [1929] R.C.S. 650, le juge en chef Anglin, p. 655 (infirmé pour d’autres motifs, [1932] 2 D.L.R. 70 (C.P.)) :

[TRADUCTION] . . . il est très dangereux de restreindre la portée apparente de l’art. 1053 du C.c. [maintenant l’art. 1457] car cela pourrait inévitablement entraîner le rejet des demandes les mieux fondées; nombreux seraient les actes répréhensibles pour lesquels il n’existerait pas de recours.

Dans les arrêts *Lister c. McAnulty*, [1944] R.C.S. 317, et *Hôpital Notre-Dame de l’Espérance c. Laurent*, [1978] 1 R.C.S. 605, notre Cour a aussi confirmé cette interprétation large et a considéré qu’elle était constante.

Il est possible d’intégrer harmonieusement cette interprétation au texte de la LCSA. En fait, contrairement à l’énoncé de l’obligation fiduciaire prévue par l’al. 122(1)a) de la LCSA, qui précise que les administrateurs et les dirigeants doivent agir au mieux des intérêts de la société, l’énoncé de l’obligation de diligence figurant à l’al. 122(1)b) de la LCSA ne précise pas une personne identifiable qui serait bénéficiaire de l’obligation. L’alinéa prévoit plutôt que « [l]es administrateurs et les dirigeants doivent, dans l’exercice de leurs fonctions, agir [. . .] avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente. » Ainsi, le bénéficiaire de l’obligation de diligence est identifié de façon beaucoup plus générale et il semble évident qu’il faut y inclure les créanciers. Cette solution est clairement conforme à l’interprétation que le droit civil donne au mot « autrui ». Par conséquent, si un bris de l’obligation de diligence, le lien de causalité et les dommages sont établis, les créanciers peuvent avoir recours à l’art. 1457 pour faire valoir leurs droits. La seule question qu’il reste maintenant à examiner est donc celle des « règles de conduite » susceptibles de mettre en cause la responsabilité extracontractuelle. Sur ce point, l’art. 1457 est clair.

The first paragraph of art. 1457 does not set the standard of conduct. Instead, it incorporates by reference s. 122(1)(b) of the CBCA. The statutory duty of care is a “duty to abide by [a] rul[e] of conduct which lie[s] upon [them], according to the . . . law, so as not to cause injury to another”. Thus, for the purpose of determining whether the Wise brothers can be held liable, only the CBCA is relevant. It is therefore necessary to outline the requirements of the duty of care embodied in s. 122(1)(b) of the CBCA.

That directors must satisfy a duty of care is a long-standing principle of the common law, although the duty of care has been reinforced by statute to become more demanding. Among the earliest English cases establishing the duty of care were *Dovey v. Cory*, [1901] A.C. 477 (H.L.); *In re Brazilian Rubber Plantations and Estates, Ltd.*, [1911] 1 Ch. 425; and *In re City Equitable Fire Insurance Co.*, [1925] 1 Ch. 407 (C.A.). In substance, these cases held that the standard of care was a reasonably relaxed, subjective standard. The common law required directors to avoid being grossly negligent with respect to the affairs of the corporation and judged them according to their own personal skills, knowledge, abilities and capacities. See McGuinness, *supra*, at p. 776: “Given the history of the case law in this area, and the prevailing standards of competence displayed in commerce generally, it is quite clear that directors were not expected at common law to have any particular business skill or judgment.”

The 1971 report entitled *Proposals for a New Business Corporations Law for Canada* (1971) (“Dickerson Report”) culminated the work of a committee headed by R. W. V. Dickerson which had been appointed by the federal government to study the need for new federal business corporations legislation. This report preceded the enactment of the CBCA by four years and influenced the eventual structure of the CBCA.

Le premier paragraphe de l’art. 1457 n’énonce pas la norme de conduite. Il incorpore plutôt par renvoi l’al. 122(1)(b) de la LCSA. L’obligation de diligence prévue par la loi est un « devoir de respecter [une] règl[e] de conduite qui, suivant [. . .] la loi, s’impos[e] à [eux], de manière à ne pas causer de préjudice à autrui ». Ainsi, pour déterminer si les frères Wise peuvent être tenus responsables, seule la LCSA est pertinente. Il est donc nécessaire de rappeler les exigences de l’obligation de diligence prévue à l’al. 122(1)(b) de la LCSA.

La common law reconnaît depuis longtemps le principe suivant lequel les administrateurs sont tenus à une obligation de diligence. Cette obligation est cependant plus exigeante depuis qu’elle est accentuée par la loi. Les arrêts *Dovey c. Cory*, [1901] A.C. 477 (H.L.), *In re Brazilian Rubber Plantations and Estates, Ltd.*, [1911] 1 Ch. 425, et *In re City Equitable Fire Insurance Co.*, [1925] 1 Ch. 407 (C.A.), comptent parmi les décisions anglaises les plus anciennes à l’origine de l’obligation de diligence. Essentiellement, selon ces décisions, la norme de diligence était une norme subjective plutôt souple. La common law exigeait que les administrateurs évitent les fautes grossières eu égard aux affaires de la société et prévoyait qu’ils devaient être jugés suivant leurs compétences, leurs connaissances et leurs aptitudes personnelles. Selon McGuinness, *op. cit.*, p. 776, [TRADUCTION] « [c]ompte tenu de la jurisprudence dans ce domaine et des principales normes de compétence dans le commerce en général, il est assez évident que la common law n’exigeait pas que les administrateurs possèdent des compétences spéciales en affaires ou un sens particulier des affaires. »

Le rapport de 1971 intitulé *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes* (1971) (« Rapport Dickerson ») fut l’aboutissement des travaux d’un comité présidé par R. W. V. Dickerson qui fut chargé, par le gouvernement fédéral, d’examiner s’il était nécessaire d’adopter une nouvelle loi fédérale sur les sociétés par actions. Ce rapport a précédé de quatre ans l’adoption de la LCSA et il a influencé la forme que celle-ci a finalement prise.

58

59

60



61

The standard recommended by the Dickerson Report was objective, requiring directors and officers to meet the standard of a “reasonably prudent person” (vol. II, at p. 74):

**9.19**

(1) Every director and officer of a corporation in exercising his powers and discharging his duties shall

. . . .

(b) exercise the care, diligence and skill of a reasonably prudent person.

The report described how this proposed duty of care differed from the prevailing common law duty of care (vol. I, at p. 83):

**242.** The formulation of the duty of care, diligence and skill owed by directors represents an attempt to upgrade the standard presently required of them. The principal change here is that whereas at present the law seems to be that a director is only required to demonstrate the degree of care, skill and diligence that could reasonably be expected from him, having regard to his knowledge and experience — *Re City Equitable Fire Insurance Co.*, [1925] Ch. 425 — under s. 9.19(1)(b) he is required to conform to the standard of a reasonably prudent man. Recent experience has demonstrated how low the prevailing legal standard of care for directors is, and we have sought to raise it significantly. We are aware of the argument that raising the standard of conduct for directors may deter people from accepting directorships. The truth of that argument has not been demonstrated and we think it is specious. The duty of care imposed by s. 9.19(1)(b) is exactly the same as that which the common law imposes on every professional person, for example, and there is no evidence that this has dried up the supply of lawyers, accountants, architects, surgeons or anyone else. It is in any event cold comfort to a shareholder to know that there is a steady supply of marginally competent people available under present law to manage his investment. [Emphasis added.]

62

The statutory duty of care in s. 122(1)(b) of the CBCA emulates but does not replicate the language proposed by the Dickerson Report. The main difference is that the enacted version includes the words “in comparable circumstances”, which modifies the

La norme recommandée dans le Rapport Dickerson était objective, obligeant les administrateurs et les dirigeants à se conformer à la norme de la « personne raisonnablement prudente » (vol. II, p. 81) :

**9.19**

(1) Dans l'exercice de ses pouvoirs et l'accomplissement de ses obligations tout administrateur et tout fonctionnaire d'une corporation doit

. . . .

b) exercer le soin, la diligence et de l'habileté d'une personne raisonnablement prudente.

Le rapport expliquait la distinction entre l'obligation de diligence proposée et l'obligation de diligence reconnue par la common law (vol. I, p. 92) :

**242.** La formulation de l'obligation de soin, de diligence et d'habileté à laquelle les administrateurs sont tenus, représente une tentative de hausser le standard de conduite présentement exigé d'eux. Le changement principal modifie la loi actuelle qui semble exiger que l'administrateur fasse preuve du degré de soin, de diligence et d'habileté auquel on pourrait raisonnablement s'attendre de lui, eu égard à sa connaissance et à son expérience (*Re City Equitable Fire Insurance Co.* (1925) Ch. 425). L'article 9.19(1)(b) lui impose l'obligation de se comporter en homme raisonnablement prudent. L'expérience récente ayant démontré que le standard de conduite généralement reconnu par la loi pour des administrateurs est fort bas, nous avons songé à le rehausser considérablement. Nous sommes conscients du fait que hausser ces standards peut faire hésiter certaines personnes à accepter un poste d'administrateur. La justesse de cet argument n'a pas été démontrée et nous le croyons spécieux. L'obligation imposée par l'article 9.19(1)(b) est exactement la même que celle imposée par la *common law* à tout professionnel. Il n'y a pourtant pas de signes que cela a tari la source des avocats, comptables, architectes, chirurgiens ou autres. De plus c'est de toute façon un bien piètre réconfort pour un actionnaire de savoir qu'il existe un vaste réservoir de personnes de compétence très moyenne qui, d'après la loi actuelle, ont la charge de gérer son investissement. [Nous soulignons.]

Le texte de l'al. 122(1)(b) de la LCSA qui énonce l'obligation de diligence reprend presque mot à mot celui que propose le Rapport Dickerson. La principale différence réside dans le fait que la version qui a été adoptée comprend les mots « en pareilles

statutory standard by requiring the context in which a given decision was made to be taken into account. This is not the introduction of a subjective element relating to the competence of the director, but rather the introduction of a contextual element into the statutory standard of care. It is clear that s. 122(1)(b) requires more of directors and officers than the traditional common law duty of care outlined in, for example, *Re City Equitable Fire Insurance*, *supra*.

The standard of care embodied in s. 122(1)(b) of the CBCA was described by Robertson J.A. of the Federal Court of Appeal in *Soper v. Canada*, [1998] 1 F.C. 124, at para. 41, as being “objective subjective”. Although that case concerned the interpretation of a provision of the *Income Tax Act*, it is relevant here because the language of the provision establishing the standard of care was identical to that of s. 122(1)(b) of the CBCA. With respect, we feel that Robertson J.A.’s characterization of the standard as an “objective subjective” one could lead to confusion. We prefer to describe it as an objective standard. To say that the standard is objective makes it clear that the factual aspects of the circumstances surrounding the actions of the director or officer are important in the case of the s. 122(1)(b) duty of care, as opposed to the subjective motivation of the director or officer, which is the central focus of the statutory fiduciary duty of s. 122(1)(a) of the CBCA.

The contextual approach dictated by s.122(1)(b) of the CBCA not only emphasizes the primary facts but also permits prevailing socio-economic conditions to be taken into consideration. The emergence of stricter standards puts pressure on corporations to improve the quality of board decisions. The establishment of good corporate governance rules should be a shield that protects directors from allegations that they have breached their duty of care. However, even with good corporate governance rules, directors’ decisions can still be open to criticism from outsiders. Canadian courts, like their counterparts in the United States, the United Kingdom, Australia and New Zealand, have tended

circstances », ce qui modifie la norme légale en exigeant qu’il soit tenu compte du contexte dans lequel une décision donnée a été prise. Le législateur n’a pas introduit un élément subjectif relatif à la compétence de l’administrateur, mais plutôt un élément contextuel dans la norme de diligence prévue par la loi. Il est clair que l’al. 122(1)(b) est plus exigeant à l’égard des administrateurs et des dirigeants que la norme traditionnelle de diligence prévue par la common law et expliquée, par exemple, dans la décision *Re City Equitable Fire Insurance*, précitée.

Dans l’arrêt *Soper c. Canada*, [1998] 1 C.F. 124, par. 41, le juge Robertson de la Cour d’appel fédérale a décrit la norme de diligence énoncée à l’al. 122(1)(b) de la LCSA comme étant une norme « objective subjective ». Même s’il portait sur l’interprétation d’une disposition de la *Loi de l’impôt sur le revenu*, cet arrêt est pertinent en l’espèce parce que le libellé de la disposition établissant la norme de diligence est identique à celui de l’al. 122(1)(b) de la LCSA. Nous estimons pour notre part que le fait, pour le juge Robertson, de qualifier la norme par l’expression « objective subjective » peut semer la confusion. Nous préférons la décrire comme une norme objective. Ainsi, il devient évident que dans le cas de l’obligation de diligence prévue à l’al. 122(1)(b), ce sont les éléments factuels du contexte dans lequel agissent l’administrateur ou le dirigeant qui sont importants, plutôt que les motifs subjectifs de ces derniers, qui sont l’objet essentiel de l’obligation fiduciaire prévue à l’al. 122(1)(a) de la LCSA.

La méthode contextuelle dictée par l’al. 122(1)(b) de la LCSA fait ressortir non seulement les faits primaires mais elle permet aussi qu’il soit tenu compte des conditions socio-économiques existantes. L’apparition de normes plus strictes force les sociétés à améliorer la qualité des décisions des conseils d’administration. L’établissement de règles de régie d’entreprise devrait servir de bouclier protégeant les administrateurs contre les allégations de manquement à leur obligation de diligence. Toutefois, même en présence de règles de régie d’entreprise, les décisions des administrateurs peuvent parfois prêter le flanc aux critiques de tiers. En ce qui concerne les mesures prises pour

to take an approach with respect to the enforcement of the duty of care that respects the fact that directors and officers often have business expertise that courts do not. Many decisions made in the course of business, although ultimately unsuccessful, are reasonable and defensible at the time they are made. Business decisions must sometimes be made, with high stakes and under considerable time pressure, in circumstances in which detailed information is not available. It might be tempting for some to see unsuccessful business decisions as unreasonable or imprudent in light of information that becomes available *ex post facto*. Because of this risk of hindsight bias, Canadian courts have developed a rule of deference to business decisions called the “business judgment rule”, adopting the American name for the rule.

assurer le respect de l’obligation de diligence, les tribunaux canadiens, tout comme ceux des États-Unis, du Royaume-Uni, de l’Australie et de la Nouvelle-Zélande, ont eu tendance à tenir compte du fait que les administrateurs et les dirigeants ont souvent, en matière commerciale, des connaissances que ne possèdent pas les tribunaux. De nombreuses décisions prises dans le cours des activités d’une entreprise sont raisonnables et justifiables au moment où elles sont prises, même si elles ont éventuellement conduit à un échec. Les décisions d’affaires doivent parfois être prises dans un contexte où les renseignements sont incomplets, les enjeux sont élevés et la situation est pressante. On pourrait être tenté de considérer à la lumière de renseignements qui deviennent disponibles ultérieurement que des décisions d’affaires qui n’ont pas abouti étaient déraisonnables ou imprudentes. En raison de ce risque d’examen a posteriori, les tribunaux canadiens ont élaboré à l’égard des décisions d’affaires une règle de retenue appelée, suivant la terminologie employée aux États-Unis, la « règle de l’appréciation commerciale ».

65 In *Maple Leaf Foods Inc. v. Schneider Corp.* (1998), 42 O.R. (3d) 177, Weiler J.A. stated, at p. 192:

The law as it has evolved in Ontario and Delaware has the common requirements that the court must be satisfied that the directors have acted reasonably and fairly. The court looks to see that the directors made a reasonable decision not a perfect decision. Provided the decision taken is within a range of reasonableness, the court ought not to substitute its opinion for that of the board even though subsequent events may have cast doubt on the board’s determination. As long as the directors have selected one of several reasonable alternatives, deference is accorded to the board’s decision. This formulation of deference to the decision of the Board is known as the “business judgment rule”. The fact that alternative transactions were rejected by the directors is irrelevant unless it can be shown that a particular alternative was definitely available and clearly more beneficial to the company than the chosen transaction. [Emphasis added; italics in original; references omitted.]

Dans l’arrêt *Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp.* (1998), 42 O.R. (3d) 177, la juge Weiler de la Cour d’appel de l’Ontario a dit ce qui suit, à la p. 192 :

[TRADUCTION] Tels qu’ils ont évolué, le droit applicable en Ontario et celui applicable au Delaware ont une exigence commune, savoir que le tribunal doit être convaincu que les administrateurs ont agi de façon raisonnable et équitable. Le tribunal examine si les administrateurs ont pris une décision raisonnable et non pas la meilleure décision. Dès lors que la décision prise conserve un caractère raisonnable, le tribunal ne devrait pas substituer son avis à celui du conseil, même si les événements ultérieurs peuvent avoir jeté le doute sur la décision du conseil. Dans la mesure où les administrateurs ont choisi l’une des diverses solutions raisonnables qui s’offraient, la retenue est de mise à l’égard de la décision du conseil. Cette retenue à l’égard de la décision du conseil est ce qu’on appelle la « règle de l’appréciation commerciale ». Il importe peu que les administrateurs aient écarté d’autres transactions, sauf si on peut démontrer que l’une de ces autres transactions pouvait effectivement être réalisée et était manifestement plus avantageuse pour l’entreprise que celle qui a été choisie. [Nous soulignons; italiques dans l’original; renvois omis.]

In order for a plaintiff to succeed in challenging a business decision he or she has to establish that the directors acted (i) in breach of the duty of care and (ii) in a way that caused injury to the plaintiff: W. T. Allen, J. B. Jacobs and L. E. Strine, Jr., “Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law” (2001), 26 *Del. J. Corp. L.* 859, at p. 892.

Directors and officers will not be held to be in breach of the duty of care under s. 122(1)(b) of the CBCA if they act prudently and on a reasonably informed basis. The decisions they make must be reasonable business decisions in light of all the circumstances about which the directors or officers knew or ought to have known. In determining whether directors have acted in a manner that breached the duty of care, it is worth repeating that perfection is not demanded. Courts are ill-suited and should be reluctant to second-guess the application of business expertise to the considerations that are involved in corporate decision making, but they are capable, on the facts of any case, of determining whether an appropriate degree of prudence and diligence was brought to bear in reaching what is claimed to be a reasonable business decision at the time it was made.

The trustee alleges that the Wise brothers breached their duty of care under s. 122(1)(b) of the CBCA by implementing the new procurement policy to the detriment of Peoples’ creditors. After considering all the evidence, we agree with the Court of Appeal that the implementation of the new policy was a reasonable business decision that was made with a view to rectifying a serious and urgent business problem in circumstances in which no solution may have been possible. The trial judge’s conclusion that the new policy led inexorably to Peoples’ failure and bankruptcy was factually incorrect and constituted a palpable and overriding error.

In fact, as noted by Pelletier J.A., there were many factors other than the new policy that

Pour obtenir gain de cause lorsqu’il conteste une décision d’affaires, le demandeur doit établir que les administrateurs ont manqué à leur obligation de diligence et ce, d’une manière qui lui a causé un préjudice : W. T. Allen, J. B. Jacobs et L. E. Strine, Jr., « Function Over Form : A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law » (2001), 26 *Del. J. Corp. L.* 859, p. 892.

On ne considérera pas que les administrateurs et les dirigeants ont manqué à l’obligation de diligence énoncée à l’al. 122(1)(b) de la LCSA s’ils ont agi avec prudence et en s’appuyant sur les renseignements dont ils disposaient. Les décisions prises doivent constituer des décisions d’affaires raisonnables compte tenu de ce qu’ils savaient ou auraient dû savoir. Lorsqu’il s’agit de déterminer si les administrateurs ont manqué à leur obligation de diligence, il convient de répéter que l’on n’exige pas d’eux la perfection. Les tribunaux ne doivent pas substituer leur opinion à celle des administrateurs qui ont utilisé leur expertise commerciale pour évaluer les considérations qui entrent dans la prise de décisions des sociétés. Ils sont toutefois en mesure d’établir, à partir des faits de chaque cas, si l’on a exercé le degré de prudence et de diligence nécessaire pour en arriver à ce qu’on prétend être une décision d’affaires raisonnable au moment où elle a été prise.

Le syndic prétend que les frères Wise ont manqué à l’obligation de diligence que leur impose l’al. 122(1)(b) de la LCSA en instaurant la nouvelle politique d’approvisionnement au détriment des créanciers de Peoples. Après avoir examiné l’ensemble de la preuve, nous convenons avec la Cour d’appel que l’instauration de la nouvelle politique était une décision d’affaires raisonnable qui a été prise en vue de corriger un problème d’ordre commercial grave et urgent dans un cas où il n’existait peut-être aucune solution. En concluant que la nouvelle politique avait inexorablement entraîné le déclin et la faillite de Peoples, le juge de première instance a mal interprété les faits et a commis une erreur manifeste et dominante.

Comme l’a fait remarquer le juge Pelletier, de nombreux facteurs, outre la nouvelle politique, ont

66

67

68

69

contributed more directly to Peoples' bankruptcy. Peoples had lost \$10 million annually while being operated by M & S. Wise, which was only marginally profitable and solvent with annual sales of \$100 million (versus \$160 million for Peoples), had hoped to improve the performance of its new acquisition. Given that the transaction was a fully leveraged buyout, for Wise and Peoples to succeed, Peoples' performance needed to improve dramatically. Unfortunately for both Wise and Peoples, the retail market in eastern Canada had become very competitive in the early 1990s, and this trend continued with the arrival of Wal-Mart in 1994. At paras. 152 and 154 QL, Pelletier J.A. stated:

[TRANSLATION] In reality, it was that particularly unfavourable financial situation in which the two corporations found themselves that caused their downfall, and it was M. & S. that, to protect its own interests, sounded the charge in December, rightly or wrongly judging that Peoples Inc.'s situation would only worsen over time. It is crystal-clear that the bankruptcy occurred at the most propitious time for M. & S.'s interests, when inventories were high and suppliers were unpaid. In fact, M. & S. recovered the entire balance due on the selling price and almost all of the other debts it was owed.

... the trial judge did not take into account the fact that the brothers derived no direct benefit from the transaction impugned, that they acted in good faith and that their true intention was to find a solution to the serious inventory management problem that each of the two corporations was facing. Because of an assessment error, he also ignored the fact that Peoples Inc. received a sizable consideration for the goods it delivered to Wise. Lastly, I note that the act for which the brothers were found liable, i.e. the adoption of a new joint inventory procurement policy, is not as serious as the trial judge made it out to be and that, in opposition to his view, the act was also not the true cause of the bankruptcy of Peoples Inc. [Emphasis added.]

The Wise brothers treated the implementation of the new policy as a decision made in the

contribué plus directement à la faillite de Peoples. Les pertes annuelles de Peoples, pendant qu'elle était exploitée par M & S, s'élevaient à 10 millions de dollars. Wise, qui était à peine rentable et à peine solvable avec des ventes annuelles de 100 millions de dollars (contre 160 millions de dollars pour Peoples), avait espéré accroître la rentabilité de sa nouvelle acquisition. Étant donné qu'il s'agissait d'une acquisition réalisée entièrement par emprunt, si Wise et Peoples voulaient que leurs efforts soient couronnés de succès, il devait y avoir une amélioration considérable de la rentabilité de Peoples. Malheureusement pour Wise et Peoples, la concurrence dans le marché de la vente au détail dans l'Est du Canada était devenue féroce au début des années 1990, une tendance qui s'est poursuivie avec l'arrivée de Wal-Mart en 1994. Aux paragraphes 153 et 155, le juge Pelletier a dit ce qui suit :

En réalité, c'est la présence de cette conjoncture financière particulièrement défavorable aux deux sociétés qui a provoqué leur chute et c'est M. & S. qui, pour la protection de ses intérêts propres, a sonné la charge en décembre, jugeant à tort ou à raison que la situation de Peoples Inc. ne pouvait qu'empirer avec le temps. Il saute aux yeux que la faillite est survenue au moment le plus propice aux intérêts de M. & S., lorsque les inventaires étaient élevés et les fournisseurs impayés. M. & S. a d'ailleurs récupéré la totalité du reliquat dû sur le prix de vente de même que la presque totalité de ses autres créances.

... le premier juge ne tient pas compte du fait que les frères n'ont retiré aucun avantage direct de la transaction attaquée, qu'ils étaient de bonne foi et que leur intention véritable consistait à rechercher une solution au sérieux problème de gestion d'inventaire auquel chacune des deux sociétés était confrontée. En raison d'une erreur d'appréciation, il ignore aussi que Peoples Inc. a reçu une contrepartie importante pour les biens qu'elle a livrés à Wise. Je note enfin que le geste à l'origine de la condamnation, en l'occurrence, l'adoption du nouveau système d'approvisionnement commun, n'a pas le caractère de gravité que lui attribue le premier juge et que, contrairement à la perception qu'il exprime, ce geste n'a pas non plus été la véritable cause de la faillite de Peoples Inc. [Nous soulignons.]

Les frères Wise ont traité la mise en œuvre de la nouvelle politique comme une décision prise

ordinary course of business and, while no formal agreement evidenced the arrangement, a monthly record was made of the inventory transfers. Although this may appear to be a loose business practice, by the autumn of 1993, Wise had already consolidated several aspects of the operations of the two companies. Legally they were two separate entities. However, the financial fate of the two companies had become intertwined. In these circumstances, there was little or no economic incentive for the Wise brothers to jeopardize the interests of Peoples in favour of the interests of Wise. In fact, given the tax losses that Peoples had carried forward, the companies had every incentive to keep Peoples profitable in order to reduce their combined tax liabilities.

Arguably, the Wise brothers could have been more precise in pursuing a resolution to the intractable inventory management problems, having regard to all the troublesome circumstances involved at the time the new policy was implemented. But we, like the Court of Appeal, are not satisfied that the adoption of the new policy breached the duty of care under s. 122(1)(b) of the CBCA. The directors cannot be held liable for a breach of their duty of care in respect of the creditors of Peoples.

The Court of Appeal relied on two additional provisions of the CBCA that in its view could rescue the Wise brothers from a finding that they breached the duty of care: ss. 44(2) and 123(4).

Section 44 of the CBCA, which was in force at the time of the impugned transactions but has since been repealed, permitted a wholly-owned subsidiary to give financial assistance to its holding body corporate:

**44.** (1) Subject to subsection (2), a corporation or any corporation with which it is affiliated shall not, directly or indirectly, give financial assistance by means of a loan, guarantee or otherwise

dans le cours normal des activités de l'entreprise et, même si aucune entente formelle ne constatait l'arrangement, les transferts des stocks étaient consignés mensuellement. Bien qu'on puisse penser qu'il s'agit d'une pratique commerciale peu rigoureuse, dès l'automne 1993, Wise avait déjà, en pratique, intégré plusieurs des services des deux sociétés. Légalement, il s'agissait de deux entités distinctes. Toutefois, l'avenir financier des deux sociétés était inextricablement lié. Dans les circonstances, les frères Wise n'avaient, au plan financier, aucun avantage à privilégier les intérêts de Wise au détriment de ceux de Peoples. En fait, vu les pertes fiscales que Peoples avait reportées, les deux sociétés avaient toutes les raisons de s'assurer de la rentabilité de Peoples afin de réduire leurs dettes fiscales combinées.

Les frères Wise auraient peut-être, compte tenu de la situation difficile à l'époque de l'instauration de la nouvelle politique, pu être plus minutieux dans leur recherche d'une solution aux épineux problèmes de gestion des stocks. Mais, comme la Cour d'appel, nous ne sommes pas convaincus que l'adoption de la nouvelle politique ait contrevenu à l'obligation de diligence énoncée à l'al. 122(1)(b) de la LCSA. Les administrateurs ne peuvent pas être tenus responsables pour manquement à leur obligation de diligence à l'égard des créanciers de Peoples.

La Cour d'appel s'est appuyée sur deux autres dispositions de la LCSA qui, selon elle, pourraient empêcher de conclure que les frères Wise ont manqué à leur obligation de diligence; il s'agit du par. 44(2) et du par. 123(4).

L'article 44 de la LCSA, qui était en vigueur à l'époque des transactions contestées mais qui a été abrogé depuis, autorisait une filiale à part entière à fournir une aide financière à sa société mère :

**44.** (1) Sauf dans les limites prévues au paragraphe (2), il est interdit à la société ou aux sociétés de son groupe de fournir une aide financière même indirecte, notamment sous forme de prêt ou de caution :

71

72

73

(2) A corporation may give financial assistance by means of a loan, guarantee or otherwise

(c) to a holding body corporate if the corporation is a wholly-owned subsidiary of the holding body corporate;

74 While s. 44(2) as it then read qualified the prohibition under s. 44(1), it did not serve to supplant the duties of the directors under s. 122(1) of the CBCA. The Court of Appeal erred in concluding that s. 44(2) served as a blanket legitimization of financial assistance given by wholly-owned subsidiaries to parent corporations. In our opinion, it is incumbent upon directors and officers to exercise their powers in conformity with the duties of s. 122(1).

75 Although s. 44(2) authorized certain forms of financial assistance between corporations, this cannot exempt directors and officers from potential liability under s. 122(1) for any financial assistance given by subsidiaries to the parent corporation.

76 When faced with the serious inventory management problem, the Wise brothers sought the advice of the vice-president of finance, David Clément. The Wise brothers claimed as an additional argument that in adopting the solution proposed by Clément, they were relying in good faith on the judgment of a person whose profession lent credibility to his statement, in accordance with the defence provided for in s. 123(4)(b) (now s. 123(5)) of the CBCA. The Court of Appeal accepted the argument. We disagree.

77 The reality that directors cannot be experts in all aspects of the corporations they manage or supervise shows the relevancy of a provision such as s. 123(4)(b). At the relevant time, the text of s. 123(4) read:

123. . . .

(4) A director is not liable under section 118, 119 or 122 if he relies in good faith on

(2) La société peut accorder une aide financière, notamment sous forme de prêt ou de caution :

c) à sa société mère, si elle lui appartient en toute propriété;

Même s'il restreignait la portée de l'interdiction prévue au par. 44(1), l'ancien par. 44(2) ne faisait pas disparaître les obligations imposées aux administrateurs par le par. 122(1) de la LCSA. La Cour d'appel a conclu à tort que le par. 44(2) servait à légitimer de façon générale l'aide financière fournie par une filiale à part entière à sa société mère. À notre avis, il incombe aux administrateurs et aux dirigeants d'exercer leurs pouvoirs conformément aux obligations qu'impose le par. 122(1).

Bien qu'il autorisait certaines formules d'aide financière entre sociétés, le par. 44(2) ne permet pas de soustraire les administrateurs et les dirigeants à leur responsabilité éventuelle en vertu du par. 122(1) pour toute aide financière fournie par une filiale à sa société mère.

Face au grave problème de gestion des stocks, les frères Wise ont demandé conseil au vice-président aux finances, David Clément. Ils ont fait valoir comme argument additionnel qu'en retenant la solution proposée par M. Clément, ils se sont fiés de bonne foi au jugement d'une personne dont la profession permettait d'accorder foi à sa déclaration, conformément au moyen de défense prévu à l'al. 123(4)(b) (maintenant le par. 123(5)) de la LCSA. La Cour d'appel a retenu cet argument. Nous ne sommes pas d'accord avec celle-ci.

L'utilité d'une disposition telle que l'al. 123(4)(b) tient à ce que les administrateurs ne peuvent connaître à fond toutes les facettes des entreprises qu'ils gèrent ou dont ils surveillent la gestion. À l'époque pertinente, le par. 123(4) prévoyait ce qui suit :

123. . . .

(4) N'est pas engagée, en vertu des articles 118, 119 ou 122, la responsabilité de l'administrateur qui s'appuie de bonne foi sur :

(a) financial statements of the corporation represented to him by an officer of the corporation or in a written report of the auditor of the corporation fairly to reflect the financial condition of the corporation; or

(b) a report of a lawyer, accountant, engineer, appraiser or other person whose profession lends credibility to a statement made by him.

Although Clément did have a bachelor's degree in commerce and 15 years of experience in administration and finance with Wise, this experience does not correspond to the level of professionalism required to allow the directors to rely on his advice as a bar to a suit under the duty of care. The named professional groups in s. 123(4)(b) were lawyers, accountants, engineers, and appraisers. Clément was not an accountant, was not subject to the regulatory overview of any professional organization and did not carry independent insurance coverage for professional negligence. The title of vice-president of finance should not automatically lead to a conclusion that Clément was a person "whose profession lends credibility to a statement made by him". It is noteworthy that the word "profession" is used, not "position". Clément was simply a non-professional employee of Wise. His judgment on the appropriateness of the solution to the inventory management problem must be regarded in that light. Although we might accept for the sake of argument that Clément was better equipped and positioned than the Wise brothers to devise a plan to solve the inventory management problems, this is not enough. Therefore, in our opinion, the Wise brothers cannot successfully invoke the defence provided by s. 123(4)(b) of the CBCA but must rely on the other defences raised.

### C. *The Claim Under Section 100 of the BIA*

The trustee also claimed against the Wise brothers under s. 100 of the BIA. That section reads:

**100.** (1) Where a bankrupt sold, purchased, leased, hired, supplied or received property or services in a reviewable transaction within the period beginning on

a) des états financiers de la société reflétant équitablement sa situation, d'après l'un de ses dirigeants ou d'après le rapport écrit du vérificateur;

b) les rapports des personnes dont la profession permet d'accorder foi à leurs déclarations, notamment les avocats, comptables, ingénieurs ou estimateurs.

Même si M. Clément était titulaire d'un baccalauréat en commerce et qu'il avait 15 ans d'expérience en administration et en finance chez Wise, cette expérience ne correspond pas au degré de professionnalisme requis pour que les administrateurs puissent invoquer les conseils reçus de lui pour faire échec à une poursuite fondée sur l'obligation de diligence. Les groupes de professionnels désignés à l'al. 123(4)b) sont les avocats, les comptables, les ingénieurs et les estimateurs. Monsieur Clément n'était pas comptable, ses activités n'étaient pas réglementées par une organisation professionnelle et il n'avait pas lui-même souscrit à une police d'assurance-responsabilité professionnelle. On ne saurait conclure qu'en raison de son titre de vice-président aux finances, M. Clément était une personne « dont la profession permet d'accorder foi à [ses] déclarations ». Il convient de signaler que c'est le mot « profession » et non le mot « poste » qui est utilisé. Monsieur Clément était un simple employé non professionnel de Wise. C'est à la lumière de ces faits qu'il convient d'analyser son appréciation de l'opportunité de la solution proposée aux problèmes de gestion des stocks. Même si nous admettons, pour les fins de la discussion, que M. Clément était mieux en mesure que les frères Wise d'élaborer un plan destiné à régler les problèmes de gestion des stocks, cela ne suffirait pas. Par conséquent, nous estimons que les frères Wise ne peuvent faire valoir avec succès le moyen de défense prévu à l'al. 123(4)b) de la LCSA mais doivent s'appuyer sur les autres moyens de défense invoqués.

### C. *La réclamation fondée sur l'art. 100 de la LFI*

Le syndic a également fondé sur l'art. 100 de la LFI sa réclamation contre les frères Wise. Selon cet article :

**100.** (1) Le tribunal peut, sur demande du syndic, enquêter pour déterminer si le failli qui a vendu, acheté, loué, engagé, fourni ou reçu des biens ou services au



the day that is one year before the date of the initial bankruptcy event and ending on the date of the bankruptcy, both dates included, the court may, on the application of the trustee, inquire into whether the bankrupt gave or received, as the case may be, fair market value in consideration for the property or services concerned in the transaction.

(2) Where the court in proceedings under this section finds that the consideration given or received by the bankrupt in the reviewable transaction was conspicuously greater or less than the fair market value of the property or services concerned in the transaction, the court may give judgment to the trustee against the other party to the transaction, against any other person being privy to the transaction with the bankrupt or against all those persons for the difference between the actual consideration given or received by the bankrupt and the fair market value, as determined by the court, of the property or services concerned in the transaction.

80 The provision has two principal elements. First, subs. (1) requires the transaction to have been conducted within the year preceding the date of bankruptcy. Second, subs. (2) requires that the consideration given or received by the bankrupt be “conspicuously greater or less” than the fair market value of the property concerned.

81 The word “may” is found in both ss. 100(1) and 100(2) of the BIA with respect to the jurisdiction of the court. In *Standard Trustco Ltd. (Trustee of) v. Standard Trust Co.* (1995), 26 O.R. (3d) 1, a majority of the Ontario Court of Appeal held that, even if the necessary preconditions are present, the exercise of jurisdiction under s. 100(1) to inquire into the transaction, and under s. 100(2) to grant judgment, is discretionary. Equitable principles guide the exercise of discretion. We agree.

82 Referring to s. 100(2) of the BIA, in *Standard Trustco, supra*, at p. 23, Weiler J.A. explained that:

When a contextual approach is adopted it is apparent that although the conditions of the section have been satisfied the court is not obliged to grant judgment. The court has a residual discretion to exercise. The contextual approach indicates that the good faith of the parties, the intention with which the transaction took place, and

moyen d’une transaction révisable, au cours de la période allant du premier jour de l’année précédant l’ouverture de la faillite jusqu’à la date de la faillite inclusivement, a donné ou reçu, selon le cas, une juste valeur du marché en contrepartie des biens ou services.

(2) Lorsque le tribunal, dans des instances en vertu du présent article, constate que la contrepartie donnée ou reçue par le failli dans la transaction révisable était manifestement supérieure ou inférieure à la juste valeur du marché des biens ou services sur lesquels portait la transaction, il peut accorder au syndic un jugement contre l’autre partie à la transaction ou contre toute autre personne ayant intérêt à la transaction avec le failli ou contre toutes ces personnes, pour la différence entre la contrepartie réellement donnée ou reçue par le failli et la juste valeur du marché, telle qu’elle est déterminée par le tribunal, des biens ou services sur lesquels porte la transaction.

Cette disposition comporte deux éléments principaux. Premièrement, le par. (1) exige que la transaction soit effectuée au cours de l’année précédant la date de la faillite. Deuxièmement, le par. (2) exige que la contrepartie donnée ou reçue par le failli soit « manifestement supérieure ou inférieure » à la juste valeur marchande des biens en cause.

Le mot « peut » est utilisé tant au par. 100(1) qu’au par. 100(2) de la LFI relativement à la compétence du tribunal. Dans *Standard Trustco Ltd. (Trustee of) c. Standard Trust Co.* (1995), 26 O.R. (3d) 1, la Cour d’appel de l’Ontario a statué à la majorité que, même si les conditions préalables nécessaires sont remplies, l’exercice du pouvoir d’enquêter sur la transaction prévu au par. 100(1) et du pouvoir d’accorder un jugement prévu au par. 100(2) est discrétionnaire. Les principes d’équité encadrent l’exercice de ce pouvoir discrétionnaire. Nous souscrivons à cette décision.

Au sujet du par. 100(2) de la LFI, dans *Standard Trustco*, précité, p. 23, la juge Weiler a donné les explications suivantes :

[TRADUCTION] Lorsque la méthode contextuelle est retenue, il est évident que, même si les conditions prévues par l’article sont remplies, le tribunal n’est pas tenu d’accorder un jugement. Le tribunal exerce un pouvoir discrétionnaire résiduel. Suivant la méthode contextuelle, la bonne foi des parties, le but de la transaction et l’échange

whether fair value was given and received in the transaction are important considerations as to whether that discretion should be exercised.

We agree with Weiler J.A. and adopt her position; however, this appeal does not turn on the discretion to ultimately impose liability. In our view, the Court of Appeal did not interfere with the trial judge's exercise of discretion in reviewing the facts and finding a palpable and overriding error.

Within the year preceding the date of bankruptcy, Peoples had transferred inventory to Wise for which the trustee claimed Peoples had not received fair market value in consideration. The relevant transactions involved, for the most part, transfers completed in anticipation of the busy holiday season. Given the non-arm's length relationship between Wise and its wholly-owned subsidiary Peoples, there is no question that these inventory transfers could have constituted reviewable transactions.

We share the view of the Court of Appeal that it is not only the final transfers that should be considered. In fairness, the inventory transactions should be considered over the entire period from February to December 1994, which was the period when the new policy was in effect.

In *Skalbania (Trustee of) v. Wedgewood Village Estates Ltd.* (1989), 37 B.C.L.R. (2d) 88 (C.A.), the test for determining whether the difference in consideration is "conspicuously greater or less" was held to be not whether it is conspicuous to the parties at the time of the transaction, but whether it is conspicuous to the court having regard to all the relevant factors. This is a sound approach. In that case, a difference of \$1.18 million between fair market value and the consideration received by the bankrupt was seen as conspicuous, where the fair market value was \$6.6 million, leaving a discrepancy of more than 17 percent. While there is no particular percentage that definitively sets the threshold for a conspicuous difference, the percentage difference is a factor.

d'une contrepartie représentant la juste valeur du marché sont des éléments importants pour déterminer s'il y a lieu d'exercer ce pouvoir discrétionnaire.

Nous sommes d'accord avec la juge Weiler et nous adoptons sa position; toutefois, le présent pourvoi ne porte pas sur le pouvoir discrétionnaire d'imposer ultimement une responsabilité. À notre avis, la Cour d'appel ne s'est pas ingérée dans l'exercice du pouvoir discrétionnaire du juge de première instance en examinant les faits et en concluant à l'existence d'une erreur manifeste et dominante.

Au cours de l'année qui a précédé la faillite, Peoples a transféré à Wise des marchandises pour lesquelles, selon le syndic, Peoples n'a pas reçu de contrepartie représentant la juste valeur du marché. Les transactions en cause concernaient principalement les transferts effectués en prévision de la période occupée que constitue le temps des Fêtes. Vu le lien de dépendance entre Wise et Peoples, sa filiale à part entière, il n'y a aucun doute que ces transferts de stocks auraient pu constituer des transactions révisables.

Nous estimons comme la Cour d'appel qu'il ne faut pas se contenter d'examiner les derniers transferts. En toute équité, il convient d'analyser les transactions effectuées au cours de toute la période de février à décembre 1994, soit la période pendant laquelle la nouvelle politique était appliquée.

Selon l'arrêt *Skalbania (Trustee of) c. Wedgewood Village Estates Ltd.* (1989), 37 B.C.L.R. (2d) 88 (C.A.), le critère permettant de déterminer si la différence entre la contrepartie et sa juste valeur marchande est « manifestement supérieure ou inférieure » n'est pas de savoir si la différence est manifeste pour les parties au moment de la transaction, mais plutôt si elle l'est pour le tribunal eu égard à tous les facteurs pertinents. Il s'agit d'une méthode judiciaire. Dans cette affaire, une différence de 1,18 million de dollars entre la juste valeur du marché et la contrepartie reçue par le failli a été jugée manifeste, la juste valeur du marché étant de 6,6 millions de dollars, ce qui laissait un écart de plus de 17 pour 100. Bien qu'aucun pourcentage particulier ne soit fixé pour déterminer ce qui constitue une différence manifeste, le pourcentage de différence constitue un facteur.

83

84

85

86 As for the factors that would be relevant to this determination, the court might consider, *inter alia*: evidence of the margin of error in valuing the types of assets in question; any appraisals made of the assets in question and evidence of the parties' honestly held beliefs regarding the value of the assets in question; and other circumstances adduced in evidence by the parties to explain the difference between the consideration received and fair market value: see L. W. Houlden and G. B. Morawetz, *Bankruptcy and Insolvency Law of Canada* (3rd ed. (loose-leaf)), vol. 2, at p. 4-114.1.

87 Over the lifespan of the new policy, Peoples transferred to Wise inventory valued at \$71.54 million. As of the date of bankruptcy, it had received \$59.50 million in property or money from Wise. As explained earlier, the trial judge adjusted the outstanding difference down to a balance of \$4.44 million after taking into account, *inter alia*, the reallocation of general and administrative expenses, and adjustments necessitated by imported inventory transferred from Wise to Peoples. Neither party disputed these figures before this Court. We agree with the Court of Appeal's observation that these findings directly conflict with the trial judge's assertion that Peoples had received no consideration for the inventory transfers on the basis that the outstanding accounts were "neither collected nor collectible" from Wise. Like Pelletier J.A., we conclude that the trial judge's finding in this regard was a palpable and overriding error, and we adopt the view of the Court of Appeal.

88 We are not satisfied that, with regard to all the circumstances of this case, a disparity of slightly more than 6 percent between fair market value and the consideration received constitutes a "conspicuous" difference within the meaning of s. 100(2) of the BIA. Accordingly, we hold that the trustee's claim under the BIA also fails.

Pour ce qui est des autres facteurs qui seraient pertinents à cette décision, le tribunal peut examiner notamment les facteurs suivants : la preuve de la marge d'erreur dans l'évaluation du type de biens en cause; les évaluations qui ont été faites des biens en cause et la preuve de la croyance sincère des parties en ce qui a trait à la valeur de ces biens; les autres éléments présentés en preuve par les parties pour expliquer la différence entre la contrepartie obtenue et la juste valeur du marché : voir L. W. Houlden et G. B. Morawetz, *Bankruptcy and Insolvency Law of Canada* (3<sup>e</sup> éd. (feuilles mobiles)), vol. 2, p. 4-114.1.

Pendant la période d'application de la nouvelle politique, Peoples a transféré à Wise des stocks d'une valeur de 71,54 millions de dollars. À la date de la faillite, elle avait reçu de Wise des biens ou des sommes s'élevant à 59,5 millions de dollars. Comme nous l'avons expliqué précédemment, le juge de première instance a ramené la différence à un solde de 4,44 millions de dollars après avoir tenu compte, notamment, de la nouvelle répartition des frais généraux et administratifs et des rajustements nécessaires découlant des transferts par Wise à Peoples des stocks importés. Aucune des parties n'a contesté ces chiffres devant notre Cour. Nous sommes d'accord avec la Cour d'appel qui a fait remarquer que ces conclusions contredisent directement ce qu'a dit le juge de première instance, savoir que Peoples n'avait reçu aucune contrepartie pour les transferts de stocks puisque les comptes recevables [TRADUCTION] « n'ont pas été recouvrés et n'étaient pas recouvrables » de Wise. Comme le juge Pelletier, nous estimons que la conclusion du juge de première instance à cet égard était une erreur manifeste et dominante et nous souscrivons au point de vue de la Cour d'appel.

Nous ne sommes pas convaincus que, compte tenu de toutes les circonstances de la présente espèce, un écart d'un peu plus de 6 pour 100 entre la juste valeur du marché et la contrepartie reçue constitue une différence « manifeste » au sens du par. 100(2) de la LFI. Par conséquent, nous statuons que la réclamation du syndic fondée sur la LFI échoue également.

In addition to permitting the court to give judgment against the other party to the transaction, s. 100(2) of the BIA also permits it to give judgment against someone who was not a party but was “privy” to the transaction. Given our finding that the consideration for the impugned transactions was not “conspicuously less” than fair market value, there is no need to consider whether the Wise brothers would have been “privy” to the transaction for the purpose of holding them liable under s. 100(2). Nonetheless, the disagreement between the trial judge and the Court of Appeal on the interpretation of “privy” in s. 100(2) of the BIA warrants the following observations.

The trial judge in this appeal had little difficulty finding that the Wise brothers were privy to the transaction within the meaning of s. 100(2). Pelletier J.A., however, preferred a narrow construction in finding that the Wise brothers were not privy to the transactions. He held, at para. 135 QL, that:

[TRANSLATION] . . . the legislator wanted to provide for the case in which a person other than the co-contracting party of the bankrupt actually received all or part of the benefit resulting from the lack of equality between the respective considerations.

To support this direct benefit requirement, Pelletier J.A. also referred to the French version which uses the term *ayant intérêt*. While he conceded that the respondent brothers received an indirect benefit from the inventory transfers as shareholders of Wise, Pelletier J.A. found this too remote to be considered “privy” to the transactions (paras. 139-40 QL).

The primary purpose of s. 100 of the BIA is to reverse the effects of a transaction that stripped value from the estate of a bankrupt person. It makes sense to adopt a more inclusive understanding of the word “privy” to prevent someone who might receive indirect benefits to the detriment of a bankrupt’s unsatisfied creditors from frustrating the provision’s remedial purpose. The word “privy” should be given a broad reading to include those who benefit directly or indirectly from and have knowledge of a transaction occurring for less than fair market value. In our opinion, this rationale is particularly apt when

Le paragraphe 100(2) de la LFI autorise le tribunal à accorder un jugement non seulement contre l’autre partie à la transaction, mais aussi contre une partie non contractante « ayant intérêt » à la transaction. Comme nous avons conclu que la contrepartie reçue dans les transactions contestées n’était pas « manifestement inférieure » à la juste valeur du marché, il est inutile d’examiner si les frères Wise auraient eu un « intérêt » à la transaction qui permettrait de conclure à leur responsabilité en vertu du par. 100(2). Quoi qu’il en soit, le désaccord entre le juge de première instance et la Cour d’appel sur l’interprétation des mots « ayant intérêt » au par. 100(2) de la LFI justifie les observations suivantes.

En l’espèce, le juge de première instance n’a pas hésité à conclure que les frères Wise avaient un intérêt à la transaction au sens du par. 100(2). Cependant, le juge Pelletier a privilégié une interprétation stricte en concluant que les frères Wise n’avaient pas intérêt aux transactions. Il a dit ce qui suit au par. 136 :

Le législateur me semble avoir voulu prévoir le cas où c’est une personne autre que le cocontractant du failli qui, en réalité, encaisse tout ou partie du bénéfice résultant de l’absence d’équivalence entre les contreparties respectives.

Pour justifier cette exigence d’un avantage direct, le juge Pelletier a mentionné le texte français où l’on utilise l’expression « ayant intérêt ». Même s’il a admis que les frères intimés ont, en leur qualité d’actionnaires de Wise, tiré un avantage indirect des transferts de stocks, le juge Pelletier a conclu que cet avantage était trop éloigné pour qu’ils aient eu un « intérêt » aux transactions (par. 140-141).

L’article 100 de la LFI a principalement pour objet d’annuler les effets d’une transaction qui a diminué la valeur des actifs d’un failli. Il est logique d’adopter une conception plus large des termes « ayant intérêt » pour éviter qu’une personne qui pourrait tirer un avantage indirect au détriment des créanciers du failli puisse contrecarrer l’objet réparateur de cette disposition. Il convient de donner aux termes « ayant intérêt » un sens large afin qu’ils s’appliquent aux personnes qui tirent un avantage direct ou indirect d’une transaction tout en sachant que la contrepartie est inférieure à la juste valeur du

those who benefit are the controlling minds behind the transaction.

92 A finding that a person was “privy” to a reviewable transaction does not of course necessarily mean that the court will exercise its discretion to make a remedial order against that person. For liability to be imposed, it must be established that the transaction occurred: (a) within the past year; (b) for consideration conspicuously greater or less than fair market value; (c) with the person’s knowledge; and (d) in a way that directly or indirectly benefited the person. In addition, after having considered the context and all the above factors, the judge must conclude that the case is a proper one for holding the person liable. In light of these conditions and of the discretion exercised by the judge, we find that a broad reading of “privy” is appropriate.

#### IV. Disposition

93 For the foregoing reasons, we would dismiss the appeal with costs to the respondents.

*Appeal dismissed with costs.*

*Solicitors for the appellant: Kugler Kandestin, Montréal.*

*Solicitors for the respondents Lionel Wise, Ralph Wise and Harold Wise: de Grandpré Chait, Montréal.*

*Solicitors for the respondent Chubb Insurance Company of Canada: Lavery, de Billy, Montréal.*

marché. À notre avis, ce raisonnement est particulièrement pertinent lorsque les personnes qui touchent un avantage sont les instigatrices de la transaction.

Conclure qu’une personne a « intérêt » à la transaction révisable ne signifie évidemment pas que le tribunal exercera son pouvoir discrétionnaire pour rendre une ordonnance réparatrice contre cette personne. Pour conclure à la responsabilité de cette personne, il doit être démontré que la transaction est effectuée a) au cours de l’année précédente, b) en échange d’une contrepartie manifestement supérieure ou inférieure à la juste valeur du marché, c) au su de la personne en cause, et d) d’une manière qui a permis à la personne de tirer un avantage direct ou indirect. De plus, après avoir examiné le contexte et tous les facteurs ci-dessus, le juge doit conclure qu’il y a lieu dans ce cas d’imposer une responsabilité à la personne. Compte tenu de ces conditions et du pouvoir discrétionnaire exercé par le juge, nous concluons qu’une interprétation large des termes « ayant intérêt » s’impose.

#### IV. Dispositif

Pour les motifs qui précèdent, nous sommes d’avis de rejeter le pourvoi avec dépens en faveur des intimés.

*Pourvoi rejeté avec dépens.*

*Procureurs de l’appelante : Kugler Kandestin, Montréal.*

*Procureurs des intimés Lionel Wise, Ralph Wise et Harold Wise : de Grandpré Chait, Montréal.*

*Procureurs de l’intimée Chubb du Canada, Compagnie d’assurance : Lavery, de Billy, Montréal.*

# TAB 7

1922 CarswellOnt 15  
Ontario Supreme Court, In Chambers

Taylor v. Leveys

1922 CarswellOnt 15, [1923] 3 D.L.R. 1134, 2 C.B.R. 390, 52 O.L.R. 201

**Taylor v. Leveys**

Orde, J.

Judgment: April 12, 1922

Counsel: *H. H. Davis* , for defendant.  
*J. M. Bullen* , for plaintiffs.

**Orde, J. :**

1 Both the learned Division Court Judge and the authorized trustee seem to have misconceived the scope of the authorized assignment made on March 30, 1921, by the firm of Leveys & Leveys under *The Bankruptcy Act* . By that assignment all the assets of the two partners Auguste Leveys and Leo Leveys (the latter the present defendant), both partnership and separate, passed to the trustee and became subject to realization and to distribution among the creditors, both partnership and separate, under the Act.

2 The plaintiffs have a claim against Leo Leveys personally and not against the partnership. When they filed the proof of their claim with the trustee he refused to recognize it on the ground that no separate assets of Leo Leveys passed to him under the assignment. The plaintiffs thereupon sued Leo Leveys in the Division Court and notwithstanding his defence that the claim was provable in the bankruptcy proceedings only, the learned Division Court Judge gave the plaintiffs judgment. Subsequently a judgment summons was issued for the examination of the defendant, who now moves for prohibition.

3 That the assignment by a firm under the Act carries with it all the separate as well as the partnership assets is, in my judgment, too clear on principle to be open to serious argument. Were it not so, effective justice could not be done to creditors. It is elementary that both the separate and the partnership creditors can always resort to both the partnership and the separate assets, the only distinction being that in the course of an insolvent administration as to separate assets the separate creditors must first be satisfied in full before the partnership creditors can rank, and as to partnership assets the partnership creditors must first be satisfied in full before the separate creditors can rank. That the Act takes it for granted that an assignment by a partnership under sec. 9, and a receiving order against a partnership under sec. 6, carries separate as well as partnership assets is to be gathered from several sections of the Act, but particularly from sec. 51, subsec. 3 as amended by 10 & 11 Geo. V., ch. 34, sec. 13 [1 C.B.R. 56 ] where the principle of distribution in insolvency as between partnership and separate creditors, which I have already mentioned, is preserved. See also bankruptcy Rule 94 [1 C.B.R. 204 ] in the case of a receiving order against a partnership.

4 Mr. Bullen contended that prohibition would not lie because this was not a case where the Division Court lacked jurisdiction, but one where the Court had erred as a matter of law in not dismissing the action. But the only remedy for an error in law, the amount being only \$63.60, would have been an application to the Division Court Judge himself for a new trial.

5 Although *The Bankruptcy Act* contains no explicit provision that after the making of an authorized assignment, no action shall be brought against the bankrupt without leave, such as there is in the case of a receiving order by sec. 6, subsec. 1, yet it must follow, from the addition of sec. 13A by the Act of 1921 (11 & 12 Geo. V., ch. 17, sec. 14), which by subsec. 2 [1 C.B.R. 566 ] after an authorized assignment, stays all actions already begun except by leave, that no action can be brought thereafter without leave. Such leave is therefore a necessary foundation for the right to entertain the action, and without it, the Division

Court had no jurisdiction to proceed with the action at all. I think, therefore, that prohibition does lie, and that an order ought to go prohibiting the Division Court from proceeding further with the action. The judgment is in fact a nullity. The plaintiffs in the present case might have saved much trouble and expense if instead of suing in the Division Court they had appealed from the trustee's disallowance of their claim in the bankruptcy proceedings.

6 There will be an order for prohibition as already indicated, and the plaintiffs must pay the costs incurred on behalf of the defendant upon this motion.

*Prohibition ordered.*



# TAB 8

1934 CarswellNat 1  
Supreme Court of Canada

Reference re Companies' Creditors Arrangement Act (Canada)

1934 CarswellNat 1, [1934] 4 D.L.R. 75, [1934] S.C.R. 659, 16 C.B.R. 1

**In the Matter of a Reference Concerning the Constitutional Validity  
of The Companies' Creditors Arrangement Act, 1933 (Dom.), Ch. 36**

Attorney-General of Canada v. Attorney-General for Quebec and Attorney-General for Ontario

Duff, C.J.C., Rinfret, Lamont, Cannon, Crocket and Hughes, JJ.

Judgment: June 11, 1934

Counsel: *L. E. Beaubien, K.C.* and *F. P. Varcoe, K.C.*, for Attorney-General of Canada.  
*C. Lanctot, K.C.* and *L. St. Laurent, K.C.*, for Attorney-General for Quebec.  
*I. A. Humphries, K.C.*, for Attorney-General for Ontario.

**Duff, C.J.C. (concurring in by Rinfret, Crocket and Hughes, JJ.):**

1 The history of the law seems to show clearly enough that legislation in respect of compositions and arrangements is a proper component of a system of bankruptcy and insolvency law.

2 Under *The Bankruptcy Act*, as it now exists, proposals for compositions and arrangements cannot be dealt with before a receiving order or assignment has been made. This, however, was not always the case. Under *The Bankruptcy Act* of 1919 [sec. 13, 1 C.B.R. 20], a proposal for composition or arrangement could be made prior to an assignment or receiving order. *The Winding-Up Act*, R.S.C., 1927, ch. 213, contains brief provisions in secs. 65 and 66 which, in substance, differ very little indeed from the legislation now before us with the, no doubt, important exception that the provisions of *The Winding-Up Act* apply only in the case of a company which is in course of being wound up. Similar provisions affecting the subject-matter of this legislation are to be found in Canadian legislation before and after Confederation.

3 The powers conferred upon the Court under *The Companies' Creditors Arrangement Act, 1933*, (Dom.), ch. 36, come into operation when a compromise or arrangement is proposed between "a company which is bankrupt or insolvent or which has committed an act of bankruptcy within the meaning of the *Bankruptcy Act* or which is deemed insolvent within the meaning of the *Winding-Up Act*, and its unsecured creditors and any class of them." The important difference, as already observed, between the provisions of *The Companies' Creditors Arrangement Act* and those of *The Bankruptcy Act* itself in relation to compromises and arrangements is that the powers of the first named Act may be exercised notwithstanding the fact that no proceedings have been taken under *The Bankruptcy Act* or *The Winding-Up Act*. The Act, however, creates powers to be exercised in case, and only in case, of insolvency.

4 Furthermore, the aim of the Act is to deal with the existing condition of insolvency in itself to enable arrangements to be made in view of the insolvent condition of the company under judicial authority which, otherwise, might not be valid prior to the initiation of proceedings in bankruptcy. *Ex facie* it would appear that such a scheme in principle does not radically depart from the normal character of bankruptcy legislation. As Lord Cave impliedly states in *Atty.-Gen. for Que. and Royal Bank v. Larue*, 8 C.B.R. 579, at 584, [1928] A.C. 187, 97 L.J.P.C. 49, [1928] 1 W.W.R. 534, the exclusive legislative authority to deal with all matters within the domain of bankruptcy and insolvency is vested in Parliament.

5 Matters normally constituting part of a bankruptcy scheme but not in their essence matters of bankruptcy and insolvency may, of course, from another point of view and in another aspect be dealt with by a provincial Legislature; but, when treated as matters pertaining to bankruptcy and insolvency they clearly fall within the legislative authority of the Dominion.

6 The argument mainly pressed upon us in opposition to the validity of the legislation was that it does not endeavour to treat equally all contracts of debts between the debtor and his creditors but allows the interest of some of them to be sacrificed in the interest of the company and of other classes of creditors.

7 We think an adequate answer to this objection is put forward in the argument on behalf of the Attorney-General for the Dominion. Apart altogether from the judicial control over the proceedings, there is the circumstance that the legislation applies to insolvent companies only; and, consequently, that it is within the power of any creditor to apply for a winding-up order or a receiving order. It seems difficult, therefore, to suppose that the purpose of the legislation is to give a sanction to arrangements in the exclusive interests of a single creditor or of a single class of creditors and having no relation to the benefit of the creditors as a whole. The ultimate purpose would appear to be to enable the Court to sanction a compromise which, although binding upon a class of creditors only, would be beneficial to the general body of creditors as well, it may be, as to the shareholders. We think it is not unimportant to note the circumstance to which our attention was called by counsel for the Attorney-General for the Dominion that the Court may order shareholders to be summoned although they are not authorized to vote.

**Cannon, J. (concurring in by Lamont, J.):**

8 This is a reference by the Governor-General in Council submitting for hearing and consideration of this Court the following question:

Is the Companies' Creditors Arrangement Act, 1933, 23-24 Geo. V, ch. 36, *ultra vires* of the Parliament of Canada, either in whole or in part, and, if so, in what particular or particulars, or to what extent?

9 This Act is designed to apply to insolvent or bankrupt companies; and it is contended on behalf of the Dominion that Parliament could pass this legislation under sec. 91, par. 21 of *The British North America Act*, which gives it paramount jurisdiction to make laws concerning bankruptcy and insolvency. The provinces represent that in enacting it Parliament disregarded their exclusive jurisdiction under sec. 92, par. 13, in relation to property and civil rights in the province.

10 The whole argument before us was finally directed to one point: Are the proceedings contemplated by the Act, in pith and substance, *bankruptcy* or *insolvency* enactments within the fair and ordinary meaning of these words? One of the features which distinguishes this Act from *The Bankruptcy Act* now in force is that, under the latter, a composition or arrangement cannot be proceeded with before a receiving order or assignment has been made [sec. 11, 9 C.B.R. 46]. Another difference is that under *The Bankruptcy Act* the secured creditor is dealt with on the footing that he may realize his security or value or surrender the same; it is only in respect of what he claims apart from the security that he is affected by the composition or arrangement. It was pointed out also that similar provisions giving binding effect to this approval by a certain majority of creditors are found in our legislation before and after Confederation: *Insolvency Act*, 1864, 27-28 Vict., ch. 17, sec. 9; *Insolvency Act*, 1869 (Can.), 32-33 Vict., ch. 16, sec. 94 *et seq.*; *Insolvency Act*, 1875 (Can.), 38 Vict., ch. 16, sec. 54 *et seq.*

11 As far as Lower Canada is concerned, it may be of interest to note that ch. 87 of The Consolidated Statutes of Lower Canada, 1859, allowed the issue of a *capias* if the debtor "had refused to compromise or arrange with his creditors or to make a *cession de biens*," and provides that the debtor may be discharged if, when the affidavit for *capias* was made, he had "not refused to compromise or arrange with his creditors."

12 Moreover, I find that, before and since Confederation, arrangements with the creditors have always been of the very essence of any system of bankruptcy or insolvency legislation. Civil rights and the sanctity of contracts are certainly affected by sec. 5 of *The Companies' Creditors Arrangement Act 1933*, ch. 36, under which a minority of creditors would be bound by the vote of "a majority in number representing three-fourths in value of the creditors \*\*\* present and voting either in person

or by proxy," if "the compromise or arrangement" to which they agreed "be sanctioned by the court." I find that this feature existed long before Confederation and was at that time generally accepted.

13 *Pardessus, Droit Commercial*, vol. 3, éd. 1843, p. 92, no. 1232, says:

1232. Les créanciers d'un failli ont presque toujours intérêt à faire avec lui un arrangement quelconque, plutôt que d'éprouver les lenteurs et les embarras d'une union qui finit souvent par consumer la fortune du débiteur. Mais, comme rarement tous sont d'accord, et qu'il est naturel de présumer qu'un grand nombre prendra les arrangements les plus convenables à l'intérêt commun, on a cru devoir faire céder la volonté de la minorité à celle de la majorité; les créanciers présents ont donc été admis à décider pour les absents.

Cette minorité, ces absents, doivent au moins avoir l'assurance que de mûres réflexions ont dirigé ceux dont le voeu doit devenir une loi pour eux. Tel est l'objet des règles prescrites pour la validité du concordat.

14 Under number 1236, classes or categories having different interests are already recognized by this author, and he adds (No. 1237):

Le concordat est valablement consenti par la majorité des créanciers présents, pourvu que les sommes dues aux personnes qui forment cette majorité égalent les trois quarts de la totalité des créances vérifiées et affirmées, ou admises par provision, dues à des créanciers ayant droit de prendre part à la délibération du concordat.

15 Therefore, the very clause objected to in our Act of 1933 seems to be copied from the law of bankruptcy as it existed in France in 1843, when this work was published.

16 Under our system and the English *Bankruptcy Act* of 1914, bankruptcy legislation deals with the proceedings necessary for the distribution, under judicial authority, of the property of an insolvent person among his creditors. It assumes the commission of an "act of bankruptcy" followed by a petition to the Court for a receiving order for the protection of the estate. The property of the debtor then vests in an Official Receiver. The debtor must submit a statement of affairs to the Official Receiver who calls a meeting of the creditors. The debtor is examined; and *if no composition or scheme of arrangement is approved*, he is adjudged bankrupt; and his property becomes divisible among his creditors and vests in a trustee.

17 Therefore, if the proceedings under this new Act of 1933 are not, strictly speaking, "bankruptcy" proceedings, because they had not for object the sale and division of the assets of the debtor, they may, however, be considered as "insolvency proceedings" with the object of preventing a declaration of bankruptcy and the sale of these assets, if the creditors directly interested for the time being reach the conclusion that an opportune arrangement to avoid such sale would better protect their interest, as a whole or in part. Provisions for the settlement of the liabilities of the insolvent are an essential element of any insolvency legislation and were incorporated in our *Insolvency Act of 1864*, ch. 17; and such a deed of composition and discharge could be validly made either before, pending or after proceedings upon an assignment, or for the compulsory liquidation of the estate of the insolvent. What was considered as being within the scope of the word "insolvency" when it was used in sec. 91 of *The British North America Act* is to be found in the preamble of the 1864 *Insolvency Act*, which reads:

Whereas it is expedient that provision be made for the settlement of the estates of insolvent debtors, for giving effect to arrangements between them and their creditors, and for the punishment of fraud.

18

*Cushing v. Dupuy* (1880), 5 App. Cas. 409, 49 L.J.P.C. 63; *Atty.-Gen. for Que. and Royal Bank v. LaRue*, 8 C.B.R. 579, [1928] A.C. 187, 97 L.J.P.C. 49, [1928] 1 W.W.R. 534.

19 I therefore reach the conclusion that arrangements as provided for by this Act are and have been, before and since Confederation, an essential component part of any system devised to protect the creditors of insolvents and, at the same time, help the honest debtor to rehabilitate himself and obtain a discharge.

20 I would, therefore, answer the question submitted to us in the negative.

# TAB 9

1936 CarswellNat 1  
Supreme Court of Canada

British Columbia (Attorney General) v. Canada (Attorney General)

1936 CarswellNat 1, [1936] 3 D.L.R. 610, [1936] S.C.R. 384, 17 C.B.R. 359

**In the Matter of a Reference as to whether The Farmers' Creditors Arrangement Act, 1934 (Dom.), ch. 53, as amended by The Farmers' Creditors Arrangement Act Amendment Act, 1935 (Dom.), ch. 20, or any of the provisions thereof, and in what particular or particulars or to what extent, is ultra vires of the Parliament of Canada**

Duff, C.J.C., Rinfret, Cannon, Crocket, Davis and Kerwin, JJ.

Judgment: June 17, 1936

**Related Abridgment Classifications**

Bankruptcy and insolvency

I Bankruptcy and insolvency jurisdiction

I.1 Constitutional jurisdiction of Federal government and provinces

I.1.a Federal jurisdiction

Bankruptcy and insolvency

I Bankruptcy and insolvency jurisdiction

I.1 Constitutional jurisdiction of Federal government and provinces

I.1.b Provincial jurisdiction

I.1.b.i General principles

Constitutional law

VII Distribution of legislative powers

VII.5 Relation between federal and provincial powers

VII.5.a General principles

**Duff, C.J.C. (concurring in by Rinfret, Crocket, Davis and Kerwin, JJ.):**

1 The title of the Act, which is really an office consolidation of a statute of 1934 with another of 1935, is "An Act to facilitate Compromises and Arrangements between Farmers and Their Creditors" [16 C.B.R. 438, 444].

2 The Act provides a procedure whereby a farmer may make a proposal for a composition, extension of time or scheme of arrangement to his creditors. If the proposal is accepted by the ordinary creditors, and secured creditors whose rights are affected agree to it, it is submitted to the Court for approval. If it is not accepted by the ordinary creditors, or if a secured creditor whose rights are affected does not agree, there is a reference to a Board of Review to formulate a proposal. If a proposal is formulated by the Board of Review and approved by the creditors and the debtor; or if, though not so approved, it is confirmed by the Board of Review, it is binding on all the creditors and the debtor.

3 "Farmer" means "a person whose principal occupation consists in farming or the tillage of the soil" [sec. 2(f), 16 C.B.R. 438]. "Creditor" includes a "secured creditor" [sec. 2(d), 16 C.B.R. 438].

4 Subsec. 2 of sec. 2 [16 C.B.R. 438] makes the provisions of *The Bankruptcy Act* and Rules applicable and is in these words:

Unless it is otherwise provided or the context otherwise requires, expressions contained in this Act shall have the same meaning as in the *Bankruptcy Act*, and this Act shall be read and construed as one with the *Bankruptcy Act*, but shall have

full force and effect notwithstanding anything contained in the *Bankruptcy Act*, and the provisions of the *Bankruptcy Act* and Bankruptcy Rules shall, except as in this Act otherwise provided, apply *mutatis mutandis* in the case of proceedings hereunder including meetings of creditors.

5 We are chiefly concerned with the provisions with regard to compositions [16 C.B.R. 440]. It is provided that a farmer who is unable to meet his liabilities as they become due may make a proposal for a composition, an extension of time or scheme of arrangement, and file a proposal with the Official Receiver who shall forthwith call a meeting of the creditors [(sec. 6) 16 C.B.R. 440].

6 The Official Receiver is to perform the duties and functions required by *The Bankruptcy Act* to be performed by a trustee in the case of a proposal for a composition, extension of time or scheme of arrangement. These duties and functions are, generally, the submission to the meeting of the proposal, and, on its acceptance by the creditors, the application to the Court to approve it. A proposal may be one in relation to a debt owing to a secured creditor or owing to a person who has acquired property subject to a right of redemption, but except in the case of a proposal confirmed by the Board of Review, the concurrence of such creditor is required [(sec. 7) 16 C.B.R. 440]. Such a creditor, if the proposal relates to the debt owing to him, may value his security, and is entitled to vote only in respect of the balance of his claim after deducting the amount of his valuation, but no proposal is to be approved by the Court which provides for payment in excess of the valuation [(sec. 8) 16 C.B.R. 440].

7 The provisions of *The Bankruptcy Act* preventing the approval of a proposal which does not provide for a payment of not less than fifty cents on the dollar, and priority of payment of certain debts are made inapplicable [(sec. 9) 16 C.B.R. 440]. Power is given to the Court to order a farmer to execute instruments necessary to give effect to the proposal when it has received the approval of the Court or the confirmation of the Board of Review [(sec. 10) 16 C.B.R. 441]. On the filing of a proposal, the property of the debtor is deemed to be under the authority of the Court, and creditors' remedies may not be exercised without leave of the Court for ninety days, or such further time as the Court may order [(sec. 11(1)) 16 C.B.R. 444].

8 Provision is made for the establishment in any Province of a Board of Review consisting of a Chief Commissioner, who must be a Judge having jurisdiction in bankruptcy, and two Commissioners, one as representative of creditors and one as representative of debtors. When the Official Receiver reports that no proposal has been approved by the creditors, although one has been made, the Board, on the written request of a creditor or the debtor, is required to endeavour to formulate an acceptable proposal, and to consider representations by the parties interested [(sec. 12(1)-(4)) 16 C.B.R. 441, 444]. If any such proposal is approved by the creditors and the debtor, it is binding on them [(sec. 12(5) 16 C.B.R. 442]. If such a proposal is not approved, the Board may confirm it and it becomes binding upon all the creditors and the debtor. The full Board must deal with every request to formulate a proposal, and the determination of the majority prevails [(sec. 12(6)(7)) 16 C.B.R. 445]. The Board must base its proposal upon the present and prospective capability of the debtor to perform the obligations prescribed and the productive value of the farm, and may decline to formulate a proposal where it does not consider it can do so in fairness and justice to the debtor and the creditors. The Board is invested with the powers of a Commissioner appointed under *The Inquiries Act* [(sec. 12(8)-(10)) 16 C.B.R. 442]. Special provision is made for insolvent farmer debtors residing in Quebec, whereby they may make an assignment for the general benefit of their creditors [(sec. 12(11)) 16 C.B.R. 445].

9 Sec. 17 [16 C.B.R. 443] provides that whenever any rate of interest exceeding seven per cent. is stipulated for in any mortgage of farm real estate, after tender or payment of the amount owing, together with three months' further interest, no interest, after the expiry of the three months, shall be chargeable at any rate in excess of five per cent. per annum.

10 As above mentioned, the provisions of the statute are made a part of the general system for the administration of the assets of bankrupts and insolvents established by *The Bankruptcy Act*; and they come into operation only where a farmer who is unable to meet his liabilities as they become due makes a proposal for a composition, extension of time or scheme of arrangement.

11 The grounds upon which the validity of the statute is impeached are, mainly, two: first, it is argued that it is not competent to the Parliament of Canada, in exercising its powers in relation to bankruptcy and insolvency, to enact legislation depriving a secured creditor of his right to realize his security fully for the recovery of the debt owing to him, where such security consists



of a conventional charge upon the property of the insolvent or affecting that right by subjecting him in respect of it to the discretionary order of a tribunal.

12 Second, it is contended that the Parliament of Canada is incompetent to legislate in such a way as to affect the rights of the government of a Province as creditor of an insolvent in the manner in which this statute professes to do.

13 The general scope of the jurisdiction in relation to bankruptcy or insolvency conferred under sec. 91 of *The B.N.A. Act*, 1867 (Imp.), ch. 3, is thus described by Lord Selborne in *L'Union St. Jacques de Montreal v. Bélisle* (1875), L.R. 6 P.C. 31, at p. 36:

The words describe in their known legal sense provisions made by law for the administration of the estates of persons who may become bankrupt or insolvent, according to rules and definitions prescribed by law, including of course the conditions in which that law is to be brought into operation, the manner in which it is to be brought into operation, and the effect of its operation.

14 These words would indicate that Parliament, in providing for the administration of the estates of bankrupts and insolvents, has a very wide discretion and is not necessarily limited in the exercise of that discretion by reference to the particular provisions of bankruptcy legislation in England prior to the date of *The B.N.A. Act*. It is not necessary, however, for the purpose of passing upon the validity of this statute to determine to what extent Parliament is empowered, when making provision for the administration of such estates, to depart from the broad lines of such legislation as known and understood in 1867.

15 It is not open to dispute in this Court that legislation in respect of "compositions and arrangements is a natural and ordinary component of a system of bankruptcy and insolvency law": *In re Companies' Creditors Arrangement Act*, 16 C.B.R. 1, [1934] S.C.R. 659, at p. 660, 3 Can. Abr. 170, or Abr. Bkcy. Cas. 22. Nor can the authority of Parliament be controverted to enact provisions by which the security of a creditor of an insolvent may be prejudicially affected without his consent. That was decided in the case just referred to. By the statute under consideration on that reference, it is enacted (sec. 4, 16 C.B.R. 448) that

Where a compromise or arrangement is proposed between a debtor company and its secured creditors or any class of them, the court may, on the application in a summary way of the company or of any such creditor or of the trustee in bankruptcy or liquidator of the company, order a meeting of such creditors, or class of creditors, and, if the court so determines, of the shareholders of such company, to be summoned in such manner as the court directs.

16 By sec. 5 [16 C.B.R. 448] it is provided that,

If a majority in number representing three-fourths in value of the creditors, or class of creditors, as the case may be, present and voting either in person or by proxy at the meeting or meetings thereof respectively held pursuant to sections three and four of this Act, or either of such sections, agree to any compromise or arrangement either as proposed \*\*\* or modified at such meeting or meetings, the compromise or arrangement may be sanctioned by the court, and if so sanctioned shall be binding on all the creditors, or the class of creditors, as the case may be, and on any trustee for any such class of creditors, whether secured or unsecured, as the case may be, and shall also be binding on the company \*\*\*

17 By sec. 2(f) [16 C.B.R. 448] "secured creditor" shall include the "holder of a mortgage, hypothec, pledge, charge, lien or privilege on or against, or any assignment, cession or transfer of, all or any property of a debtor company as security for indebtedness of the debtor company \*\*\*."

18 In the case mentioned, this statute was held to be *intra vires*. The decision necessarily involves the proposition that Parliament may legislate in such a way as to make the terms of a compromise, to which a majority of three-fourths in value of secured creditors, or any class of secured creditors, in the sense mentioned, are parties, where the composition has received judicial sanction, binding upon a secured creditor who is not a party to the composition and has not given his assent to it. The principle of the legislation, in a word, is that a secured creditor under the conditions mentioned may be required by law to accept a composition to which he has not given his assent.

19 It has, of course, been a familiar characteristic of the operation of bankruptcy and insolvency legislation that a creditor possessing security on the property of his debtor in virtue of a judgment or of an execution should lose his privileged position to the extent to which the judgment or execution remains unsatisfied on bankruptcy supervening. But the argument under consideration, distinguishes between the kind of security given by law to a judgment creditor and a conventional security and, in particular, a security in the nature of mortgage. From the point of view of the judgment creditor, the distinction, perhaps, does not rest upon very satisfactory grounds. It was at one time the law in some of the Provinces of Canada that a judgment registered in a land registry office constituted a charge upon the lands of the judgment debtor enforceable in the same manner as an equitable charge for securing the payment of money; and a confession of judgment at one time was a form of security well known. Such security, although it derived its effectiveness from the privileges conferred by the law upon judgment creditors, had its origin in convention. Moreover, the judgment creditor who, by the law of the Province, is the holder of a hypothec upon the lands of the judgment debtor, or by virtue of the registration of his judgment has what amounts to an equitable charge upon such lands, may suffer as great a deprivation by bankruptcy legislation which takes away his privilege upon a supervening bankruptcy as would a mortgagee affected in the same way. Nevertheless, it is true that, traditionally, mortgagees have not, by bankruptcy legislation, been prejudicially affected in their right to resort to their securities.

20 Mr. Rowell has called our attention to sec. IX of *An Act for the further Description of a Bankrupt, and Relief of Creditors, etc.*, 1623, ch. 19 (21 Jac. 1), and it appears that from the date of that enactment down to 1869, English bankruptcy legislation has contained a substantially similar provision. The section is in these words:

IX. And for the better division and distribution of the lands, tenements, hereditaments, goods, chattels and other estate of such bankrupt, to and amongst his or her creditors; \*\*\* Be it enacted, \*\*\* that all and every creditor and creditors having security for his or their several debts, by judgment, statute, recognizance, specialty with penalty or without penalty, or other security, or having no security, or having made attachments in London or any other place, by virtue of any custom there used, of the goods and chattels of any such bankrupt, whereof there is no execution or extent served and executed upon any the lands, tenements, hereditaments, goods, chattels, and other estate of such bankrupts, before such time as he or she shall or do become bankrupt, shall not be relieved upon any such judgment, statute, recognizance, specialty, attachments, or other security for any more than a ratable part of their just and due debts, with the other creditors of the said bankrupt, without respect to any such penalty or greater sum contained in any such judgment, statute, recognizance, specialty with penalty, attachment or other security.

21 By force of another section of the same statute, mortgages of real or personal property are not within the general words "other security". The section in itself, however, is of significance. Among the securities mentioned are "statutes and recognizances".

22 Statutes merchant and statutes staple are discussed by Black-stone (ed. 1766, Clarendon Press, vol. II, ch. 10, sec. 4, p. 160). This section is devoted to one species of estates defeasible on condition and is preceded, in sec. 3 (pp. 157 et seq.) by a discussion of estates held *in radio*, or pledge, which are said to be of two kinds, — *vivum vadium*, or living pledge, and *mortuum vadium*, or dead pledge or mortgage. These sections (3 and 4) are introduced thus:

There are some estates defeasible upon condition subsequent, that require a more peculiar notice. Such are \*\*\*

23 Section 4 is in these words:

A fourth species of estates, defeasible on condition subsequent, are those held by *statute merchant*, and *statute staple*; which are very nearly related to the *vivum vadium* before-mentioned, or estate held till the profits thereof shall discharge a debt liquidated or ascertained. For both the statute merchant and statute staple are securities for money; the one entered into pursuant to the statute 13 Edw. I. *de mercatoribus*, and thence called a statute merchant; the other pursuant to the statute 27 Edw. III, ch. 9, before the mayor of the staple, that is to say, the grand mart for the principal commodities or manufactures of the kingdom, formerly held by act of parliament in certain trading towns, and thence this security is called a statute staple. They are both, I say, securities for debts, originally permitted only among traders, for the benefit of commerce; whereby

the lands of the debtor are conveyed to the creditor, till out of the rents and profits of them his debt may be satisfied: and during such time as the creditor so holds the lands, he is tenant by statute merchant or statute staple. There is also a similar security, the recognizance in the nature of a statute staple, which extends the benefit of this mercantile transaction to all the king's subjects in general, by virtue of the statute 23 Hen. VIII, ch. 6.

24 The statutes which introduced these forms of securities were repealed in 1863. These securities, it should be observed, were effected by recognizance, the debtor's lands being bound as from the date of the recognizance. Blackstone, however, treats the security as one arising from conveyance, and Blackstone may be safely accepted as giving the current professional view of such transactions. The effect of the section quoted was that the holders of such securities were put in the same position as a judgment creditor; and upon bankruptcy a creditor holding such a security ranked on the assets rateably with unsecured creditors.

25 Even if it were open to us to depart from our recent decision in the reference concerning *The Companies' Creditors Arrangement Act*, we should, treating the matter as *res integra*, have thought that the history of bankruptcy legislation down to the year 1867 would not justify a conclusion that provisions such as those in *The Companies' Creditors Arrangement Act*, or those in the statute before us dealing with secured creditors were provisions beyond the discretion of Parliament to incorporate in a system for the administration of the estates of insolvents.

26 Before turning to the second ground upon which the legislation is attacked, it is convenient to refer to the nature of the proposal which is authorized in the case of secured creditors. That appears from sec. 7 which is in these words [16 C.B.R. 440]:

7. A proposal may provide for a compromise or an extension of time or a scheme of arrangement in relation to a debt owing to a secured creditor, or in relation to a debt owing to a person who has acquired movable or immovable property subject to a right of redemption, but in that event the concurrence of the secured creditor or such person, shall be required, except in the case of a proposal formulated and confirmed by the Board of Review as hereinafter provided.

27 It will be observed that the character of proposal contemplated in such cases is strictly limited to one which provides for a compromise, an extension of time or scheme of arrangement in relation to a debt owing to the secured creditor. The statute apparently, as counsel for the Dominion argued, does not envisage any interference with the rights of secured creditors except in relation to the debts owing to them and then (in the absence of the assent of the creditor) only to a compromise or extension of time or scheme of arrangement embodied in the proposal formulated and confirmed by the Board of Review.

28 As to the second ground of objection, the judgment of the Judicial Committee in *In re Silver Bros.; Atty.-Gen. of Que. v. Atty.-Gen. of Can.*, 13 C.B.R. 223, at pp. 224-226, [1932] A.C. 514, at pp. 519-521, 101 L.J.P.C. 107, [1932] 1 W.W.R. 764, 3 Can. Abr. 168, 913, or Abr. Bkcy. Cas. 20, 765, seems very clearly to lay down and decide that it is competent to the Dominion, in legislating in relation to bankruptcy or insolvency, to deal with the privilege attaching to debts owing to the Crown in the right of a Province and to take away any priority accorded to such debts by the law of a Province. The legislative authority in bankruptcy matters to deal with debts owing to a Province is no less than the authority to deal with debts owing to the Dominion.

29 To summarize: The power to enact this statute is derived from subdivision 21 of sec. 91 of *The B.N.A. Act*, 1867 (Imp.), ch. 3, in virtue of which the exclusive legislative authority of the Parliament of Canada extends to the subject of Bankruptcy and Insolvency. The broad purpose of the statute is, in the words of the title, "to facilitate Compromises and Arrangements between Farmers and their Creditors". The provisions of the statute affect farmers who are in such a situation that they are unable to pay their debts as they fall due. It is competent to Parliament, possessing plenary authority in respect of bankruptcy and insolvency, to treat this condition of affairs as a state of insolvency. The provisions of the statute only come into operation where such a state of insolvency exists. *Prima facie*, therefore, it is, within the ordinary meaning of the words, a statute dealing with insolvency. The statute is, by its express terms, incorporated into the general system of bankruptcy legislation in force in Canada and it is not open to dispute that legislation in respect of "compositions and arrangements is a natural and ordinary component of a system of bankruptcy and insolvency law" (see *ante*, p. 362).

30 It is contended on behalf of the Provinces that the jurisdiction of the Dominion in relation to this subject is limited to the enactment of legislation which at least in its broad lines, conforms to the systems of bankruptcy and insolvency legislation

which had prevailed in Great Britain or in Canada down to the time of the passing of *The B.N.A. Act*. We do not consider it necessary to decide upon the question whether or not the powers vested in Parliament in relation to this subject are for all time restricted by reference to the legislative practice which obtained prior to the passing of *The B.N.A. Act*. The attack upon the statute was mainly directed against the provision which makes it possible to force the terms of a composition upon a secured creditor by which a secured creditor may be compelled to submit to a reduction of the debt owing to him by the insolvent.

31 This is not a new feature of insolvency legislation although, down to the enactment of *The Companies' Creditors Arrangement Act* in 1933, mortgagees had never been by legislation placed in such a position. The statute now under consideration does not in this respect differ from *The Companies' Creditors Arrangement Act* and the principle of our decision on the Reference respecting that statute (16 C.B.R. 1, [1934] S.C.R. 659, 3 Can. Abr. 170, or Abr. Bkcy. Cas. 22) is applicable, that this, although a departure from previous practice in bankruptcy or insolvency legislation, was not beyond the discretionary authority bestowed upon Parliament under head number 21 of sec. 91.

32 The statute being *intra vires*, the interrogatory addressed to us should be answered in the negative.

**Cannon, J.:**

33 This Court, on a previous reference, 16 C.B.R. 1, [1934] S.C.R. 659, 3 Can. Abr. 170, or Abr. Bkcy. Cas. 22, reached the conclusion that *The Companies Creditors' Arrangement Act* was *intra vires* of the Parliament of Canada because the matters dealt with came within the domain of "Bankruptcy and Insolvency" within the intent of sec. 91, par. 21, of *The B.N.A. Act*, 1867 (Imp.), ch. 3.

34 The Chief Justice said, 16 C.B.R. at p. 3, [1934] S.C.R. at p. 662:

It seems difficult, therefore, to suppose that the purpose of the legislation is to give a sanction to arrangements in the exclusive interests of a single creditor or of a single class of creditors and having no relation to the benefit of the creditors as a whole. The ultimate purpose would appear to be to enable the Court to sanction a compromise which, although binding upon a class of creditors only, would be beneficial to the general body of creditors as well ... as to the shareholders.

35 In my judgment, with the concurrence of Lamont, J., I found that arrangements, as provided for by *The Companies Creditors' Arrangement Act* are, and have been, before and since Confederation component part of any system "devised to protect the creditors and, at the same time, help the honest debtor to rehabilitate himself and obtain a discharge" (16 C.B.R. at p. 6).

36 In the dissenting judgment of Mr. Justice Badgley, whose conclusions were subsequently upheld by the Privy Council in *L'Union St. Jacques & Bélisle* (1872), 2 Revue Critique, 449, I find the following at pp. 455 and 456:

A Statutory Bankrupt and Insolvent legislation had been in force in the two Canadas since the first Insolvent Act of 1864, which was continued with amendments to the time of the making of the Dominion Law for Insolvency in 1869, which repealed the provincial enactments and substituted a general Dominion Law upon the subject. By the Provincial Act of 1864, the first section specially enacts that "*the Act should apply in Lower Canada to traders only*" "and in Upper Canada to all persons whether traders or not," and this provision was not interfered with in the subsequent statutory amendments of that Provincial Act.

By the Dominion "Act respecting Insolvency" of 1869, the Lower Canada statutory restriction is extended throughout the Dominion of the four Provinces, and it is enacted by the first Section of the Dominion Act of 1869, "This Act shall apply to traders only." Now it is nothing but just to read the general subject of Bankruptcy and Insolvency by the light of the Dominion Legislation itself, as indicating the intent of that legislature as to the enumerated subjects for its action, and it becomes undeniable therefore, that the Society, the Appellant here comes within the express limitation and restriction of the general law, and being neither in character nor purpose commercial nor a trader, and solely and simply what it has always been, a charitable and eleemosynary institution in and for the Province of Quebec, the Provincial enactment for its

relief can, under no circumstances, be brought within the operation of the laws of Bankruptcy and Insolvency attributed to the Dominion Legislature.

37 It must also be borne in mind that a farmer, before and since Confederation, as far as the Province of Quebec was concerned, even when insolvent, was not subject to bankruptcy proceedings; he could not be compelled to assign in the other Provinces, where he could voluntarily make an assignment for the distribution of his assets among his creditors, but could not be forced into insolvency. This latter provision was first made applicable to Quebec in 1919, but a special provision was subsequently passed to withdraw it from its operation (1919, ch. 36, sec. 9 [1 C.B.R. 15]; 1923, ch. 31, sec. 11 [4 C.B.R. 7]; 1932, ch. 39, sec. 6 [14 C.B.R. 2]).

38 It may be reasonably said, as a matter of history, that nobody contemplated for a long period after Confederation that bankruptcy or insolvency proceedings and their essentially compulsory features could or would apply to farmers.

39 But the paramount consideration is that the Act which we are considering lacks the essential elements of bankruptcy legislation, to wit: the distribution of the debtor's assets rateably among his creditors, in the case of an insolvent person, whether he is willing that his assets be so distributed or not. "Although provision may be made for a voluntary assignment as an alternative, it is only as an alternative": the voluntary assignment case, *Atty.-Gen. of Ontario v. Atty.-Gen. for Can.*, [1894] A.C. 189, at 200, 63 L.J.P.C. 59.

40 The Act does not provide for the rateable distribution of the assets of the debtor nor for the discharge of the debt. On the contrary, the only aim of the Act is to keep the farmer on his land at the expense of his creditors; the proposal for arrangement must come from him and covers only a composition, extension of time or scheme of arrangement either before or after an assignment has been made.

41 Another difference with *The Companies' Creditors Arrangement Act*, is found in an entirely new feature which gives the Board of Review, under sec. 12, subsecs. 6, 7, 8 and 9, extraordinary powers:

(6) [16 C.B.R. 445]. If the creditors or the debtor decline to approve the proposal so formulated, the Board may nevertheless confirm such proposal, either as formulated or as amended by the Board, in which case it shall be filed in the Court and shall be binding upon all the creditors and the debtor as in the case of a proposal duly accepted by the creditors and approved by the Court.

(7) [16 C.B.R. 445]. Every request to formulate a proposal shall be dealt with by the full Board, but a determination of the majority shall be deemed to be the determination of the Board.

(8) [16 C.B.R. 442]. The Board shall base its proposal upon the present and prospective capability of the debtor to perform the obligations prescribed and the productive value of the farm.

(9) [16 C.B.R. 442]. The Board may decline to formulate a proposal in any case where it does not consider that it can do so in fairness and justice to the debtor or the creditors.

42 These evidently are not provisions similar to what we considered proper proceedings in insolvency in *The Companies' Creditors Arrangement Act*, because they lack the essential element of a compromise: the mutual agreement of the debtor and of at least a fixed majority of the creditors.

43 Under subsec. 6, the Board may impose an entirely new contract to the parties, confiscate, if they deem it advisable, in whole or in part, the principal due to the creditors and consider only, under subsec. 8, sec. 12, the present and prospective capability of the debtor to perform the obligation prescribed by the Board and the productive value of the farm, which is not to be considered as an asset to be distributed among the creditors but as an intangible and unseizable asset reserved for the enjoyment and protection of the debtor.

44 In the judgment of Lord Selborne in *L'Union St. Jacques de Montreal v. Bélisle*, L.R. 6 P.C. 31, we find, at p. 38:

The fact that this particular society appears \*\*\* to have been in a state of embarrassment, and in such a financial condition that, unless relieved by legislation, it might have been likely to come to ruin, does not prove that it was in any legal sense within the category of insolvency. And in point of fact the whole tendency of the Act is to keep it out of that category, and not to bring it into it. The Act does not terminate the company; it does not propose a final distribution of its assets on the footing of insolvency or bankruptcy; it does not wind it up. On the contrary, it contemplates its going on, and possibly at some future time recovering its prosperity, and then these creditors, who seem on the face of the Act to be somewhat summarily interfered with, are to be reinstated.

45 Their Lordships were clearly of opinion that this was not a case for insolvency legislation, but a local and private matter within the provincial jurisdiction.

46 Applying this test, I would say that *The Farmers' Creditors Arrangement Act* is one which might be within the competence of the Provincial Legislature, for the same reasons, applicable in each Province to each individual farmer who finds himself in difficulties, which then applied to L'Union St. Jacques, in order to enable him to carry on and, possibly at some future time, to recover his prosperity. But I cannot, in view of the accepted aims and past history of the bankruptcy and insolvency legislation, reach the conclusion that Parliament, in passing this legislation, did not exceed the domain of bankruptcy and insolvency, to which its jurisdiction is limited. It has set up a charitable or eleemosynary institution, to be established in each separate Province by proclamation; such local charities are to be established, maintained and managed under provincial legislation by virtue of sec. 92(7) of *The B.N.A. Act*, 1867 (Imp.), ch. 3. The legislation has nothing to do directly with agriculture, with the science, the art or the process of supplying human wants by raising the products of the soil.

47 I answer the question in the affirmative, for the whole Act excepting sec. 17 which fixes the rate of interest, under certain conditions which do not clearly exceed the powers of Parliament under sec. 91(19) of *The B.N.A. Act* and I certify as mine the above answer and reasons to the questions submitted to this Court by Order in Council 3578.

# TAB 10

held that Danzig owed a fiduciary duty to Wonsch which precluded it from, in effect, trying to make a profit from dealing in Wonsch's debt incurred for the purposes of the joint venture.

In recent cases, the courts have made clear that a fiduciary duty will not be found in all joint ventures. Indeed, such a finding will be rare. Relying on the policy that a fiduciary duty should not be imposed on commercial parties who have recorded their relationship in an agreement, the courts have said that a fiduciary duty will be found only where one party is vulnerable in some way to the unilateral power or discretion of the other. In general, there must be some inequality of bargaining power resulting in an unfair agreement.<sup>174</sup> At least one case has suggested that judicial reluctance to find that a fiduciary duty exists in a joint venture relationship has increased over time.<sup>175</sup>

## H. LIMITED PARTNERSHIPS

### 1) General

A limited partnership is a specialized vehicle designed to fulfil the needs of particular investors who want to be able to share in partnership profits but limit their liability for partnership losses. In most cases, limited partners are not interested in participating in management. Their investment is passive in nature. In Ontario, limited partnerships are governed by the *Limited Partnerships Act (OLPA)* and, to the extent that the Act is silent, by the *Partnerships Act* and the common law.<sup>176</sup> Each common law province has similar legislation dealing with limited

---

174 *Visagie v TVX Gold Inc* (2000), 49 OR (3d) 198 (CA) applying the decision of the Supreme Court of Canada in *Cadbury Schweppes Inc v FBI Foods Ltd*, [1999] 1 SCR 142. In this case, the court still found that there was a common law duty of confidence. See also *Canada Southern Petroleum Ltd v Amoco Canada Petroleum Co*, [2001] AJ No 1222 (QB).

175 Trial decision in *Blue Line Hockey v Orca Bay Hockey*, above note 25 at para 77 citing *Chitel v Bank of Montreal* (2002), 26 BLR (3d) 83 at para 167 (Ont SCJ). The Alberta Court of Appeal declined to find a fiduciary duty between joint venturers in a closed-end mutual fund: *Roorda v MacIntyre*, 2010 ABCA 156. In 2011, the Alberta Law Reform Institute published a report proposing legislation to recognize joint ventures as a distinct form of business organization that could opt out of partnership law: Alberta Law Reform Institute, *Joint Ventures*, Final Report No 99 (Edmonton: Law Reform Institute, 2012). This proposal was strongly criticized in R Flannigan, "Joint Venture Theurgy" (2013) 54 *Canadian Business Law Journal* 368.

176 *Limited Partnerships Act*, RSO 1990, c L.16 [OLPA]; *OPA*, ss 45 & 46.



**IN THE MATTER OF THE NOTICES OF INTENTION TO  
MAKE A PROPOSAL OF YG LIMITED PARTNERSHIP AND  
YSL RESIDENCES INC.**

Consolidated Court File No. 31-2734090

---

**ONTARIO  
SUPERIOR COURT OF JUSTICE  
(COMMERCIAL LIST)  
IN BANKRUPTCY AND INSOLVENCY**

---

**BRIEF OF AUTHORITIES OF  
9615334 CANADA INC.**

---

**AIRD & BERLIS LLP**  
Barristers and Solicitors  
Brookfield Place  
181 Bay Street, Suite 1800  
P.O. Box 754  
Toronto, ON M5J 2T9

**Harry Fogul (LSO # 151520)**  
Tel: (416) 865-7773  
Fax: (416) 863-1515  
Email: [hfogul@airdberlis.com](mailto:hfogul@airdberlis.com)

**Miranda Spence (LSO # 60621M)**  
Tel: (416) 865-3414  
Fax: (416) 863-1515  
Email: [mspence@airdberlis.com](mailto:mspence@airdberlis.com)

*Lawyers for 9615334 Canada Inc..*